

宏观量化经济指数周报 20250713

关税豁免期延长或带动二次“抢转口”

2025 年 07 月 13 日

观点

■ **周度 ECI 指数：**从周度数据来看，截至 2025 年 7 月 13 日，本周 ECI 供给指数为 50.14%，较上周回升 0.04 个百分点；ECI 需求指数为 49.92%，较上周回落 0.01 个百分点。从分项来看，ECI 投资指数为 49.96%，较上周回落 0.02 个百分点；ECI 消费指数为 49.70%，较上周回落 0.01 个百分点；ECI 出口指数为 50.22%，较上周环比持平。

■ **月度 ECI 指数：**从 7 月前两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 49.93%，较 6 月环比持平。从分项来看，ECI 投资指数为 49.97%，较 6 月环比持平；ECI 消费指数为 49.70%，较 6 月回落 0.05 个百分点；ECI 出口指数为 50.22%，较 6 月回升 0.02 个百分点。从 ECI 指数来看，受到天气和生产淡季的影响，工业生产景气度边际有所回落，且主要行业开工率也弱于去年同期，而需求端则整体保持较为平稳的态势，暑期服务消费表现较为亮眼，出口有所回落但仍保持一定韧性，需警惕地产销售再度走弱以及汽车、电子产品等以旧换新品类增速下行的风险。工业生产方面，进入生产淡季，主要行业开工率有所回落，且同比整体弱于去年同期，侧面反映出需求端仍存缺口，此外受高温天气影响，沿海电厂负荷率续创新高；地产方面，截至 7 月前 12 日，30 大中城市地产销售面积同比增速录得-26.5%，较 6 月整月的-10.6%有所走弱，从结构来看二手房表现仍优于新房；出口方面，7 月初监测港口货物吞吐量有所下行，但较去年同期增长明显，随着美国对等关税豁免期的延长，7 月份或出现小幅度的“抢出口”和“抢转口”现象，短期来看出口大幅下行的风险相对较小。

■ **ELI 指数：**截至 2025 年 7 月 13 日，本周 ELI 指数为-0.97%，较上周回落 0.12 个百分点。关注本月买断式逆回购和中期借贷便利投放。7 月份流动性扰动因素较少，从资金需求来看：（1）作为三季度首月，贷款投放或季节性回落，5 月份“降准降息”对存量贷款利率的重置效应将在 7 月份继续传导；（2）政府债券融资或维持一定强度，根据 Wind 统计口径，截至 7 月 13 日国债与地方政府债已披露发行合计 1.29 万亿，净融资额为 1050 亿元，预计全月或与去年同期持平，净融资规模低于今年 5 月份 1.49 万亿和 6 月份 1.41 万亿的体量；（3）从货币政策工具到期量来看，本月将有约 1.2 万亿买断式逆回购到期，由于去年 7 月份央行在月内开展 2 次 MLF 操作，导致本月将有两笔合计 3000 亿元的 MLF 到期，货币政策工具到期量约 1.5 万亿。从各方资金需求来看，7 月份流动性扰动低于 6 月份，这也造成 7 月迄今银行体系流动性保持均衡宽松的态势，而与 6 月份不同的是，同样面临 1.2 万亿买断式逆回购到期，6 月初央行即公开招标 1 万亿规模的操作，6 月份中旬当月买断式逆回购已全部招标，可 7 月份已临近中旬，尚未见到买断式逆回购的招标操作，从侧面或也表明，在银行体系流动性均衡宽松的态势下，货币政策“提早”操作的诉求并不强。7 月 15 日将有本月第一笔 1000 亿元 MLF 到期，且 7 月份税期走款将近，关注买断式逆回购和 MLF 的招投标操作。

■ **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

《房地产对中国经济的影响已明显减弱》

2025-07-11

《6 月起预期非农令市场降息预期延后至 9 月》

2025-07-06

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：关注本月买断式逆回购和中期借贷便利投放	5
2. 本周高频数据概览	7
2.1. 工业生产：生产淡季主要行业开工率有所回落	7
2.2. 消费：居民出行数据延续回暖	8
2.3. 投资：主要城市地产销售面积小幅回落	9
2.4. 出口：海运价格指数回落指向出口动能或有所下降	10
2.5. 通胀：食品价格回升或带动 CPI 继续修复	11
2.6. 本周货币净回笼 2265 亿元	12
3. 本周政策一览	14
4. 风险提示	14

图表目录

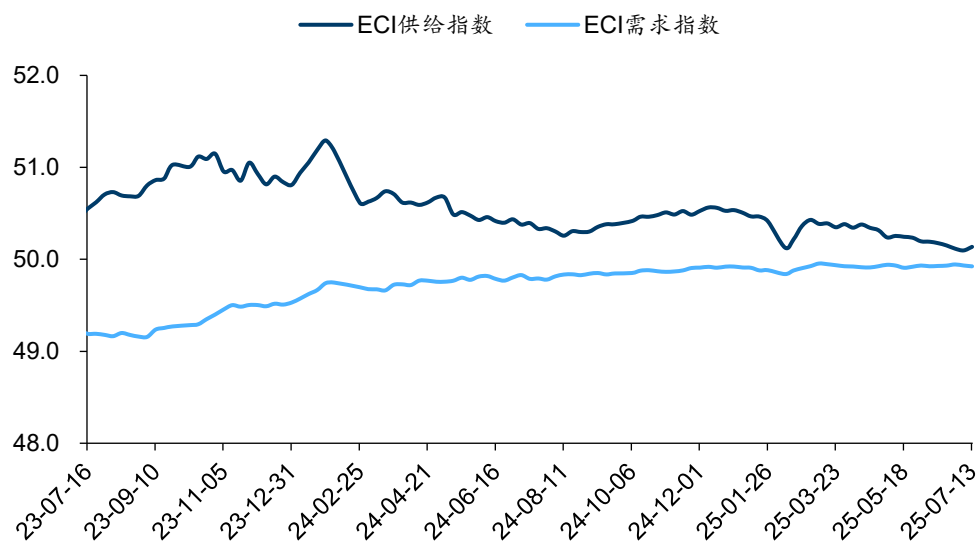
图 1:	本周 ECI 供给指数小幅回升、需求指数小幅回落 (%)	4
图 2:	本周实体经济流动性小幅回落 (%)	5
图 3:	本周汽车轮胎开工率小幅回升 (%)	8
图 4:	上周全国高炉开工率小幅回落 (%)	8
图 5:	汽车消费指数走势 (点)	9
图 6:	本周国内航班执飞率小幅回升 (%)	9
图 7:	本周石油沥青装置开工率小幅回升 (%)	10
图 8:	本周 30 大中城市商品房成交面积环比回落	10
图 9:	本周集装箱运价指数小幅回落	11
图 10:	韩国出口金额同比增速走势 (%)	11
图 11:	主要食品价格走势 (元/公斤)	12
图 12:	主要大宗商品价格走势	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 7 日-7 月 13 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 13 日，本周 ECI 供给指数为 50.14%，较上周回升 0.04 个百分点；ECI 需求指数为 49.92%，较上周回落 0.01 个百分点。从分项来看，ECI 投资指数为 49.96%，较上周回落 0.02 个百分点；ECI 消费指数为 49.70%，较上周回落 0.01 个百分点；ECI 出口指数为 50.22%，较上周环比持平。

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 月前两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 49.93%，较 6 月环比持平。从分项来看，ECI 投资指数为 49.97%，较 6 月环比持平；ECI 消费指数为 49.70%，较 6 月回落 0.05 个百分点；ECI 出口指数为 50.22%，较 6 月回升 0.02 个百分点。从 ECI 指数来看，受到天气和生产淡季的影响，工业生产景气度边际有所回落，且主要行业开工率也弱于去年同期，而需求端则整体保持较为平稳的态势，暑期服务消费表现较为亮眼，出口有所回落但仍旧保持一定韧性，需警惕地产销售再度走弱以及汽车、电子产品等以旧换新品类增速下行的风险。工业生产方面，进入生产淡季，主要行业开工率有所回落，且同比整体弱于去年同期，侧面反映出需求端仍存缺口，此外受高温天气影响，沿海电厂负荷率续创新高；地产方面，截至 7 月前 12 日，30 大中城市地产销售面积同比增速录得-26.5%，较 6 月整月的-10.6% 有所走弱，从结构来看二手房表现仍优于新房；出口方面，7 月初监测港口货物吞吐量有所下行，但较去年同期增长明显，随着美国对等关税豁免期的延长，7 月份或出现小幅度的“抢出口”和“抢转口”现象，短期来看出口大幅下行的风险相对较小。

表1: ECI 指数月度走势 (%)

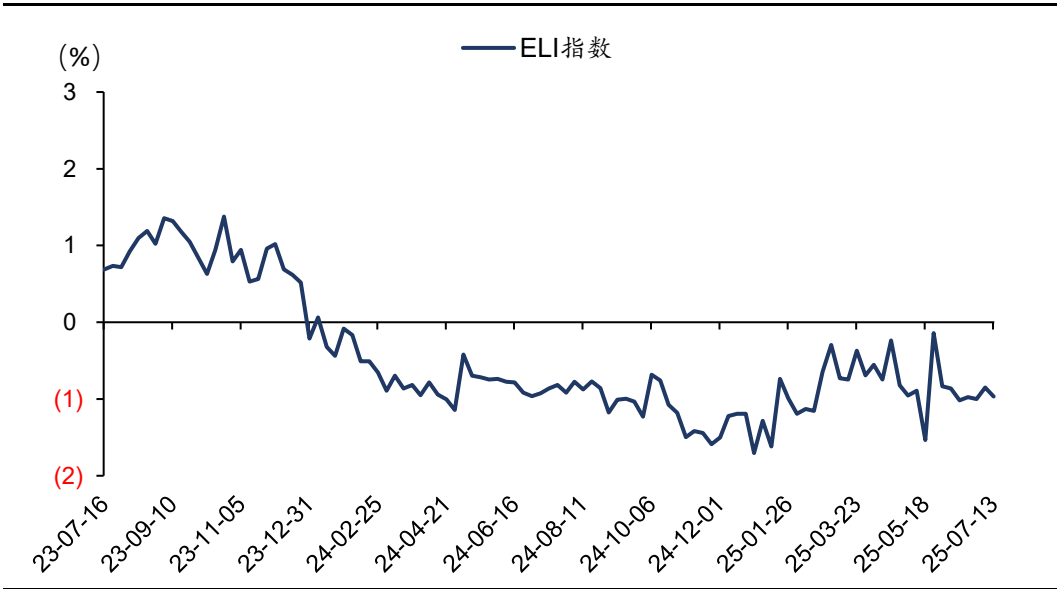
	ECI 供给 指数	ECI 投资 指数	ECI 消费 指数	ECI 出口 指数	ECI 需求 指数	ECI 指数
2025 年 6 月	50.12	49.97	49.70	50.22	49.93	49.93
2025 年 6 月	50.16	49.97	49.75	50.20	49.93	49.93
2025 年 5 月	50.23	49.97	49.75	50.20	49.93	49.93
2025 年 4 月	50.35	49.94	49.72	50.26	49.92	49.92
2025 年 3 月	50.37	49.98	49.70	50.31	49.94	49.94
2025 年 2 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：关注本月买断式逆回购和中期借贷便利投放

截至 2025 年 7 月 13 日，本周 ELI 指数为-0.97%，较上周回落 0.12 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

关注本月买断式逆回购和中期借贷便利投放。7 月份流动性扰动因素较少，从资金需求来看：（1）作为三季度首月，贷款投放或季节性回落，5 月份“降准降息”对存量贷款利率的重置效应将在 7 月份继续传导；（2）政府债券融资或维持一定强度，根据 Wind 统计口径，截至 7 月 13 日国债与地方政府债已披露发行合计 1.29 万亿，净融资额

为 1050 亿元，预计全月或与去年同期持平，净融资规模低于今年 5 月份 1.49 万亿和 6 月份 1.41 万亿的体量；（3）从货币政策工具到期量来看，本月将有约 1.2 万亿买断式逆回购到期，由于去年 7 月份央行在月内开展 2 次 MLF 操作，导致本月将有两笔合计 3000 亿元的 MLF 到期，货币政策工具到期量约 1.5 万亿。从各方资金需求来看，7 月份流动性扰动低于 6 月份，这也造成 7 月迄今银行体系流动性保持均衡宽松的态势，而与 6 月份不同的是，同样面临 1.2 万亿买断式逆回购到期，6 月初央行即公开招标 1 万亿规模的操作，6 月份中旬当月买断式逆回购已全部招标，可 7 月份已临近中旬，尚未见到买断式逆回购的招标操作，从侧面或也表明，在银行体系流动性均衡宽松的态势下，货币政策“提早”操作的诉求并不强。7 月 15 日将有本月第一笔 1000 亿元 MLF 到期，且 7 月份税期走款将近，关注买断式逆回购和 MLF 的招投标操作。

2. 本周高频数据概览

2.1. 工业生产：生产淡季主要行业开工率有所回落

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 64.56%和 72.92%，分别环比回升 0.81 个百分点和 2.51 个百分点；本周 PTA 开工率录得 80.35%，环比回升 1.22 个百分点，较去年同期回落 0.15 个百分点；上周钢厂高炉开工率录得 83.44%，环比回落 0.40 个百分点，较去年同期回升 0.31 个百分点。

库存方面，本周六港口炼焦煤库存合计 317.17 万吨，环比回升 17.44 万吨；本周港口铁矿石合计库存录得 13762.49 万吨，环比回落 112.33 万吨；本周主要钢厂建筑钢材库存录得 222.63 万吨，环比回升 0.49 万吨。

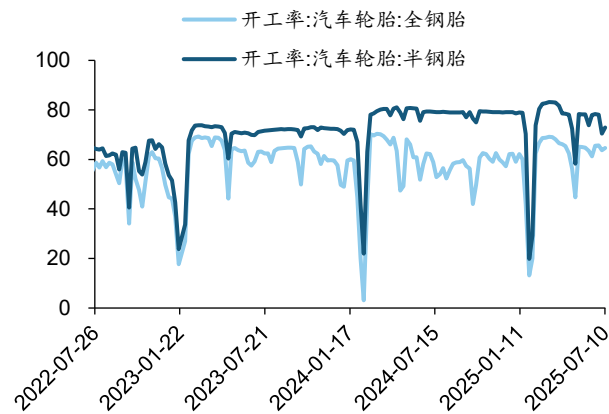
负荷率方面，7 月 4 日沿海七省电厂负荷率均值录得 85.00%，环比回升 2.29 个百分点，较去年同期回升 8.86 个百分点。

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	%	2025-07-10	64.56	63.75	0.81	58.97	5.59
	开工率:汽车轮胎:半钢胎	%	2025-07-10	72.92	70.41	2.51	79.24	(6.32)
	焦炉生产率:国内独立焦化厂	%	2025-07-11	72.70	73.18	(0.48)	74.21	(1.51)
	开工率:PTA:国内	%	2025-07-10	80.35	79.13	1.22	80.50	(0.15)
	高炉开工率(247 家):全国	%	2025-07-04	83.44	83.84	(0.40)	83.13	0.31
库存	库存:铁矿石:港口合计	万吨	2025-07-12	13762.49	13874.82	(112.33)	15126.72	(1364.23)
	炼焦煤库存:六港口合计	万吨	2025-07-12	317.17	299.73	17.44	260.62	56.55
	主要钢厂库存:建筑钢材	万吨	2025-07-12	222.63	222.14	0.49	268.52	(45.89)
负荷率	负荷率:沿海七省电厂	%	2025-07-04	85.00	82.71	2.29	76.14	8.86
	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)

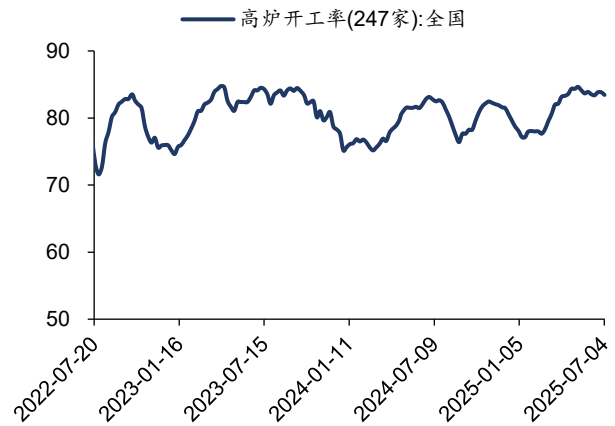
数据来源：WIND，CEIC，东吴证券研究所

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落 (%)



数据来源: WIND, 东吴证券研究所

2.2. 消费: 居民出行数据延续回暖

乘用车消费方面, 7月6日乘用车当周日均销量录得39660辆, 较去年同期回升471辆。根据乘联会发布的最新数据, 7月1-6日乘用车市场零售录得23.8万辆, 同比去年同期回升1.0%, 环比上月同期回落6.0%, 其中新能源车市场零售录得13.5万辆, 同比去年同期回升21.0%, 环比上月同期回落11.0%。

价格指数方面, 7月7日柯桥纺织价格指数录得106.62点, 环比回升1.11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90.49%, 环比回升1.77个百分点, 较去年同期回升0.32个百分点。地铁日均客运量录得7920.92万人, 环比回落225.38万人, 较去年同期回落365.20万人。

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	2025-07-06	39660.00	95374.00	(55714.00)	39189.00	471.00
	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		2025-07-07	106.62	105.51	1.11	105.13	1.49
	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	%	2025-07-12	90.49	88.72	1.77	90.17	0.32
	地铁日均客运量	万人	2025-07-11	7920.92	8146.30	(225.38)	8286.12	(365.20)

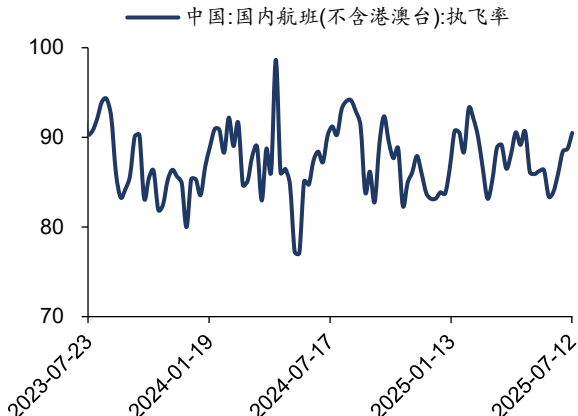
数据来源: WIND, 东吴证券研究所

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小幅回落

基建投资方面, 2025 年 7 月 9 日石油沥青装置开工率录得 32.70%, 环比回升 1.00 个百分点, 较去年同期回升 4.70 个百分点; 2025 年 7 月 4 日全国水泥发运率录得 39.90%, 环比回落 0.91 个百分点, 较去年同期回升 2.51 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 1567.18 万平方米, 环比增长 3.90%; 本周 30 大中城市商品房成交面积录得 114.77 万平方米, 环比回落 43.21%。6 月下旬普通硅酸盐水泥市场价录得 292.10 元/吨, 环比回落 5.60 元/吨; 6 月下旬浮法平板玻璃市场价录得 1200.00 元/吨, 环比回落 13.40 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	%	2025-07-09	32.70	31.70	1.00	28.00	4.70
相关	水泥发运率:全国:当周值	%	2025-07-04	39.90	40.81	(0.91)	37.39	2.51
房地产 相关	100 大中城市供应土地占地面积	万平方米	2025-07-06	1567.18	1508.36	58.82	1500.16	67.02
	30 大中城市商品房成交面积	万平方米	2025-07-13	114.77	202.10	(87.33)	172.23	(57.46)
	市场价:普通硅酸盐水泥	元/吨	2025-06-30	292.10	297.70	(5.60)	338.70	(46.60)
	市场价:浮法平板玻璃	元/吨	2025-06-30	1200.00	1213.40	(13.40)	1690.00	(490.00)

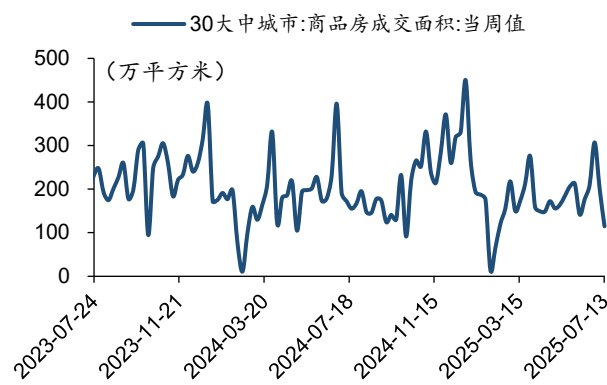
数据来源: WIND, 东吴证券研究所

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：海运价格指数回落指向出口动能或有所下降

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 1733.29 点和 1313.70 点，分别环比回落 30.20 点和 29.29 点；本周波罗的海干散货指数均值录得 1483.60 点，环比回升 31.60 点。

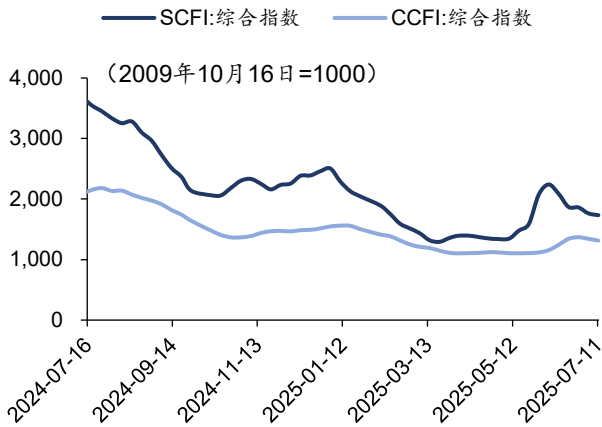
出口数量方面，韩国 7 月前 10 日出口总额同比增速录得 9.50%，较 6 月回升 4.60 个百分点，较去年回落 24.20 个百分点。国内方面，6 月 30 日-7 月 6 日监测港口累计完成货物吞吐量录得 25988.0 万吨，环比回落 5.28%。

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	/	2025-07-11	1733.29	1763.49	(30.20)	3674.86	(1941.57)
	CCFI:综合指数	/	2025-07-11	1313.70	1342.99	(29.29)	2085.05	(771.35)
	波罗的海干散货指数均值	/	2025-07-12	1483.60	1452.00	31.60	1927.80	(444.20)
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)

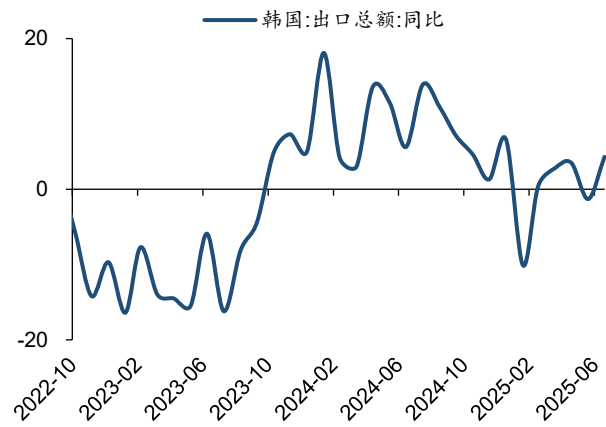
数据来源：WIND，东吴证券研究所

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 20.61 元/公斤，环比回升 0.23 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，环比回升 0.04 元/公斤。

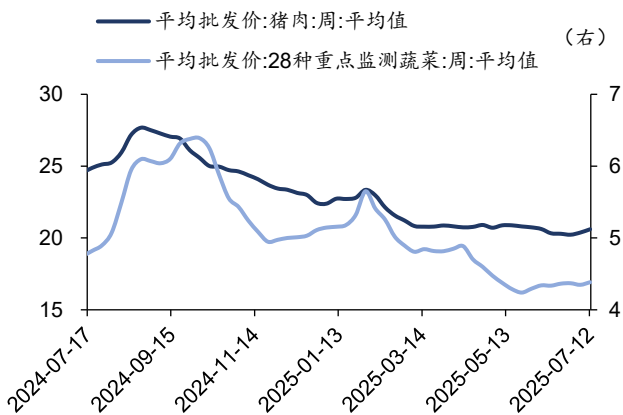
国际方面，本周布伦特原油期货结算价录得 69.78 美元/桶，环比回升 1.60 美元/桶；本周 COMEX 黄金期货结算价录得 3334.08 美元/盎司，环比回落 6.52 美元/盎司。

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	2025-07-12	20.61	20.38	0.23	24.55	(3.95)
	平均批发价:28 种重点监测蔬菜	元/公斤	2025-07-12	4.38	4.35	0.04	4.74	(0.35)
国际	期货结算价:布伦特原油	美元/桶	2025-07-12	69.78	68.19	1.60	85.18	(15.40)
	期货结算价:COMEX 黄金	美元/盎司	2025-07-12	3334.08	3340.60	(6.52)	2390.74	943.34

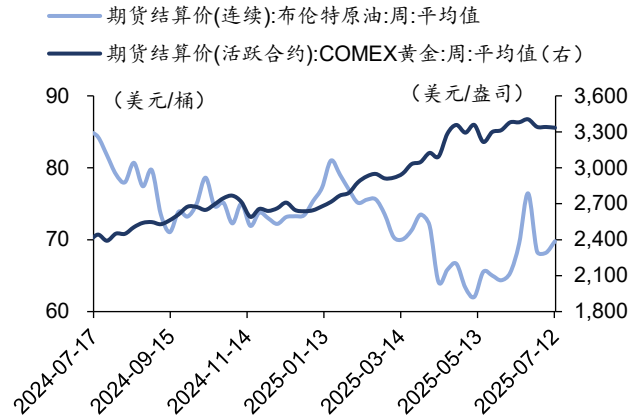
数据来源：WIND，东吴证券研究所

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



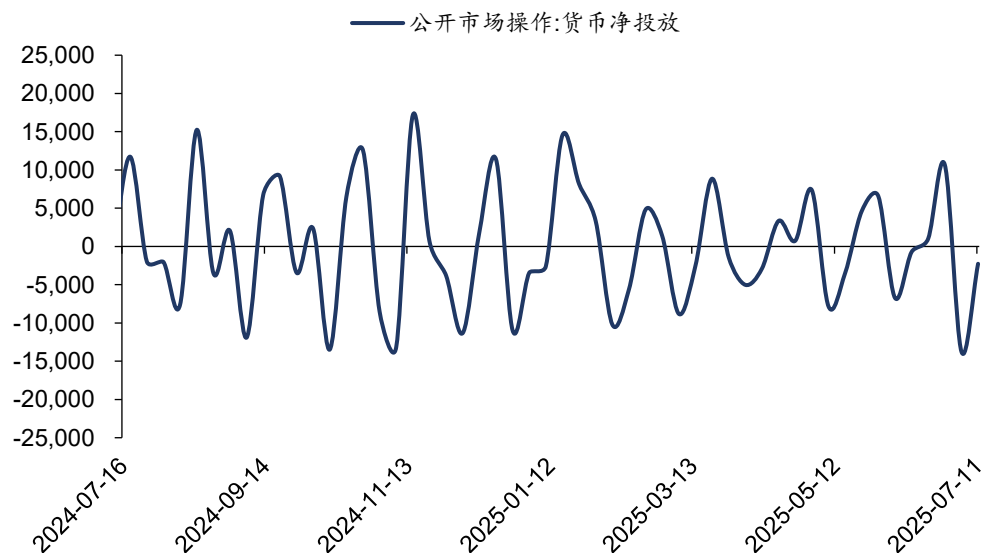
数据来源: WIND, 东吴证券研究所

2.6. 本周货币净回笼 2265 亿元

公开市场操作方面，本周央行进行 4257.0 亿元逆回购操作，有 6522.0 亿元逆回购到期，当周货币净回笼 2265.0 亿元。

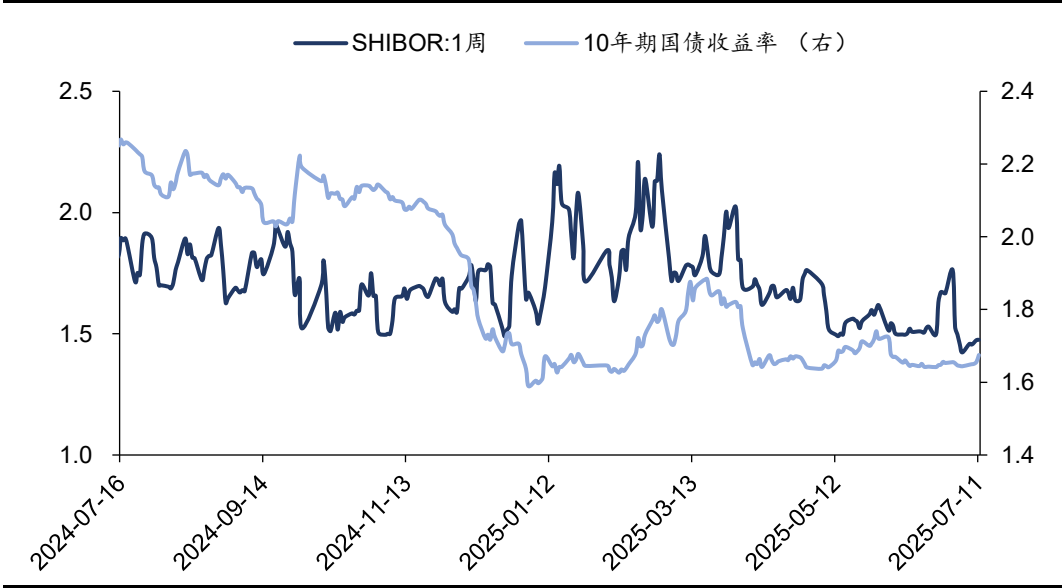
受到政策及资金面变化影响，本周 7 天 shibor 利率小幅回升，从周初的 1.4580% 回升至周末的 1.4750%；本周 10 年期国债收益率小幅回升，从周初的 1.6482 % 回升至周末的 1.6749%。

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7日-7月13日）政策梳理

时间	部门	政策/会议	内容
2025/7/7	商务部等9部门	《2025 年家政兴农行动方案》	从四方面提出 14 项具体任务，持续促进家政服务业提质扩容，助力推进乡村振兴。其中提出，加强住房保障，为进城家政服务员平等享有基本公共服务、尽快融入当地社会创造有利条件。
2025/7/8	国家发改委		日前新增下达 100 亿元中央预算内投资，开展以工代赈加力扩围促进重点群体就业增收行动，支持 26 个省（区、市）和新疆生产建设兵团实施 1975 个项目，预计发放劳务报酬 45.9 亿元，助力 31 万名重点人群稳就业促增收。
2025/7/9	国务院办公厅		发文推出新一批稳就业支持政策，其中包括：扩大稳岗扩岗专项贷款支持范围，提高相关企业失业保险稳岗返还比例，允许生产经营确有困难的企业阶段性缓缴养老保险、失业保险、工伤保险单位缴费部分；扩大社会保险补贴范围及以工代赈政策覆盖范围和项目实施规模。
2025/7/9	文化和旅游部等三部门	《关于整治强迫购物 促进旅游市场健康发展的通知》	决定开展为期一年的专项整治工作，对旅游市场中存在的强迫购物问题开展全链条治理。
2025/7/10	人社部、财政部		从 2025 年 1 月 1 日起，为 2024 年底前已按规定办理退休手续并按月领取基本养老金的退休人员提高基本养老金水平，总体调整水平为 2024 年退休人员月人均基本养老金的 2%。

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>