

宏观量化经济指数周报 20250706

政府债融资多增或推升 6 月社融增速

2025 年 07 月 06 日

观点

■ **周度 ECI 指数：**从周度数据来看，截至 2025 年 7 月 6 日，本周 ECI 供给指数为 50.10%，较上周回落 0.02 个百分点；ECI 需求指数为 49.93%，较上周回落 0.01 个百分点。从分项来看，ECI 投资指数为 49.98%，较上周回升 0.01 个百分点；ECI 消费指数为 49.71%，较上周回落 0.03 个百分点；ECI 出口指数为 50.22%，较上周回升 0.01 个百分点。

■ **月度 ECI 指数：**从 7 月第一个周的高频数据来看，ECI 供给指数为 50.10%，较 6 月回落 0.06 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 49.98%，较 6 月回升 0.01 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 50.22%，较 6 月回升 0.02 个百分点。从 ECI 指数来看，7 月份受高温天气的影响，工业生产整体景气度环比小幅放缓，全国最大电力负荷也创下历史新高，需求端则仍呈现结构分化，汽车零售和居民出行数据均延续修复态势，主要城市地产销售面积仍录得小幅负增长，出口端量价走势有所分化。消费方面，6 月份乘用车零售延续修复态势，零售数量同比增长 15%，较 5 月份的 13% 进一步回暖。随着暑期的来临，居民出行数据明显回暖，航班执飞数量和执飞率均优于去年同期，主要旅游平台的相关数据也指向 7 月出游数据较去年增长明显；出口方面，6 月下旬以来出口量价有所分化，主要港口货物吞吐量边际回暖，而包括集装箱运价指数和波罗的海干散货指数在内的海运价格指数则有所回落，一定程度指向出口仍面临一定不确定性，需关注美国关税豁免日到期后后期关税政策的边际变化。

■ **ELI 指数：**截至 2025 年 7 月 6 日，本周 ELI 指数为 -0.90%，较上周回升 0.15 个百分点。预计 6 月贷款需求季节回暖、政府债融资继续推升社融增速。6 月份为贷款投放“大月”，贷款需求或延续前一个月季节性回暖的态势，并且由于政府债融资继续同比多增，社融增量和增速继续回升，具体来看：（1）6 月份新增贷款仍然面临“化债”的扰动，从国股银票转贴现利率看，6 月份不同期限票据利率环比下行，且票据报价在月末再度翘尾上行，3 个月期票据利率均值环比回落 11bps 至 1.0%，6 个月期票据利率均值环比回落 6bps 至 1.0680%，同期同业存单利率窄幅震荡，6 月份新增贷款需求季节性回暖，同时季末银行体系仍有“冲规模”的冲动，预计新增人民币贷款 1.80 万亿-2.0 万亿元，相比去年同期小幅同比少增 0.28-0.13 万亿；（2）6 月份政府债券融资继续扩张，根据 Wind 统计数据显示，6 月份包括国债和地方政府债在内的政府净融资达到 1.41 万亿，相比去年同期政府债融资高峰同比多增 0.7 万亿，受政府债融资同比多增和贷款融资环比回暖的带动，预计 6 月社会融资规模新增 3.6-3.8 万亿，预计 2025 年 6 月末社融增速或环比回升至 8.8%。货币政策维持适度宽松的基调，在“量”上继续“引导金融机构加大货币信贷投放力度”，在“价”上“推动社会综合融资成本下降”，预计随着总量型和结构型工具的政策效应继续显现，市场利率或延续低位震荡、实体经济流动性同比改善。

■ **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

《基于 43 个国家的比较：我国服务消费比重是否偏低？》

2025-07-04

《内需延续结构分化，外需保持总量平稳》

2025-06-30

内容目录

1. 本周双指数概览	4
1.1. ECI 指数：关注内需变化对经济增长的影响	4
1.2. ELI 指数：预计 6 月贷款需求季节回暖	5
2. 本周高频数据概览	7
2.1. 工业生产：电厂负荷率显著高于去年同期	7
2.2. 消费：居民出行数据延续回暖	8
2.3. 投资：基建实物工作量优于去年同期	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：6 月 CPI 同比或录得小幅负增长	11
2.6. 本周货币净回笼 13753 亿元	12
3. 本周政策一览	14
4. 风险提示	14

图表目录

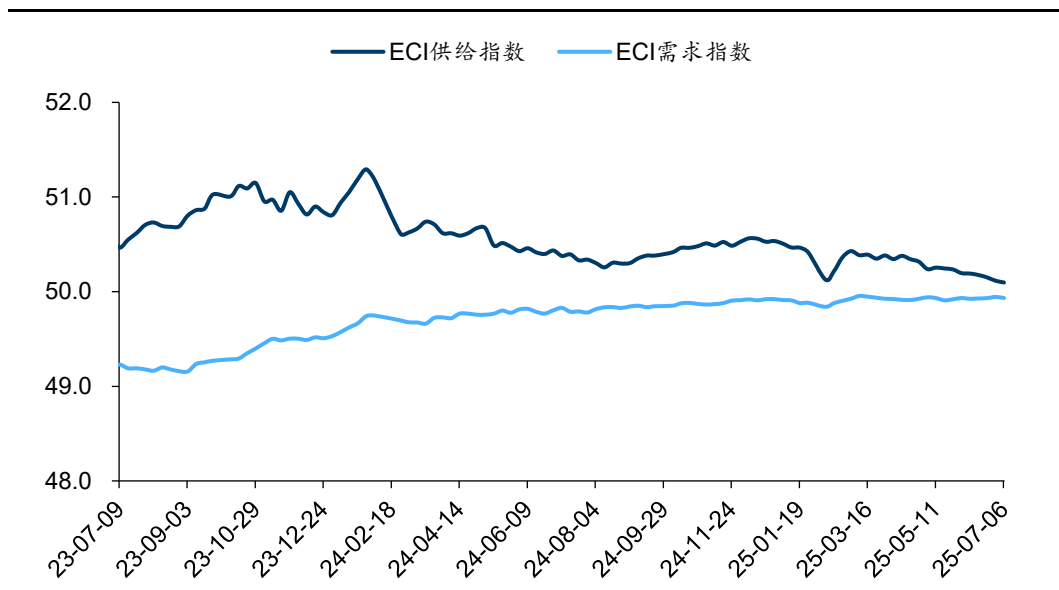
图 1:	本周 ECI 供给指数、需求指数均小幅回落 (%)	4
图 2:	本周实体经济流动性小幅回升 (%)	5
图 3:	本周汽车轮胎开工率小幅回落 (%)	8
图 4:	本周全国高炉开工率小幅回落 (%)	8
图 5:	汽车消费指数走势 (点)	9
图 6:	本周国内航班执飞率小幅回升 (%)	9
图 7:	本周石油沥青装置开工率小幅回升 (%)	10
图 8:	本周 30 大中城市商品房成交面积环比回落	10
图 9:	本周集装箱运价指数小幅回落	11
图 10:	韩国出口金额同比增速走势 (%)	11
图 11:	主要食品价格走势 (元/公斤)	12
图 12:	主要大宗商品价格走势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

1. 本周双指数概览

1.1. ECI 指数：关注内需变化对经济增长的影响

从周度数据来看，截至 2025 年 7 月 6 日，本周 ECI 供给指数为 50.10%，较上周回落 0.02 个百分点；ECI 需求指数为 49.93%，较上周回落 0.01 个百分点。从分项来看，ECI 投资指数为 49.98%，较上周回升 0.01 个百分点；ECI 消费指数为 49.71%，较上周回落 0.03 个百分点；ECI 出口指数为 50.22%，较上周回升 0.01 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 7 月第一个周的高频数据来看，ECI 供给指数为 50.10%，较 6 月回落 0.06 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 49.98%，较 6 月回升 0.01 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 50.22%，较 6 月回升 0.02 个百分点。从 ECI 指数来看，7 月份受高温天气的影响，工业生产整体景气度环比小幅放缓，全国最大电力负荷也创下历史新高，需求端则仍呈现结构分化，汽车零售和居民出行数据均延续修复态势，主要城市地产销售面积仍录得小幅负增长，出口端量价走势有所分化。消费方面，6 月份乘用车零售延续修复态势，零售数量同比增长 15%，较 5 月份的 13% 进一步回暖。随着暑期的来临，居民出行数据明显回暖，航班执飞数量和执飞率均优于去年同期，主要旅游平台的相关数据也指向 7 月出游数据较去年增长明显；出口方面，6 月下旬以来出口量价有所分化，主要港口货物吞吐量边际回暖，而包括集装箱运价指数和波罗的海干散货指数在内的海运价格指数则有所回落，一定程度指向出口仍面临一定不确定性，需关注美国关税豁免日到期后期关税政策的边际变化。

表1: ECI 指数月度走势 (%)

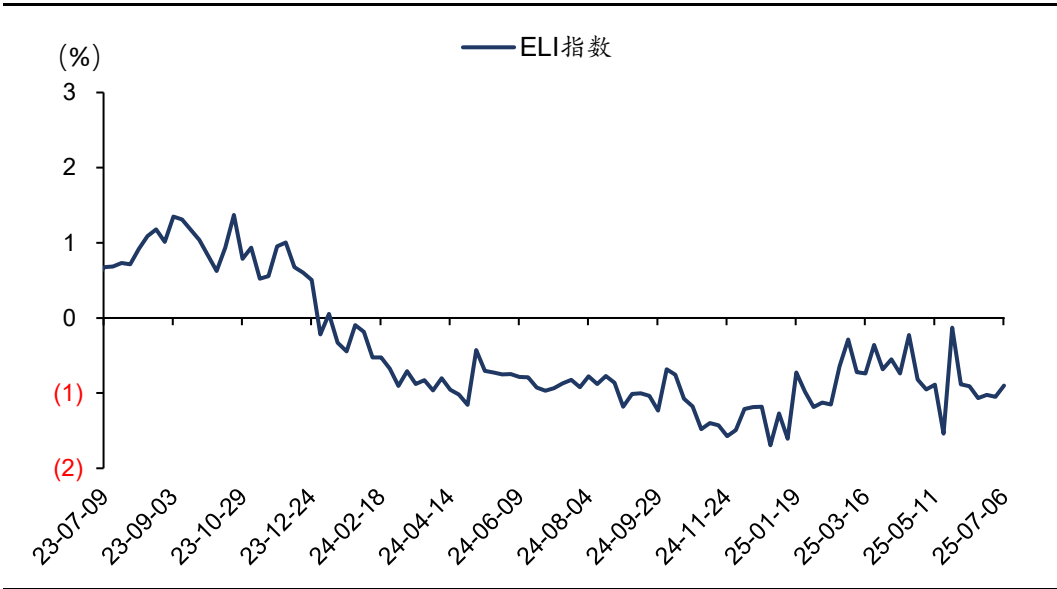
	ECI 供给 指数	ECI 投资 指数	ECI 消费 指数	ECI 出口 指数	ECI 需求 指数	ECI 指数
2025 年 6 月	50.16	49.97	49.75	50.20	49.93	49.93
2025 年 5 月	50.23	49.97	49.75	50.20	49.93	49.93
2025 年 4 月	50.35	49.94	49.72	50.26	49.92	49.92
2025 年 3 月	50.37	49.98	49.70	50.31	49.94	49.94
2025 年 2 月	50.28	49.94	49.61	50.28	49.89	49.89
2025 年 1 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
2024 年 7 月	50.35	49.84	49.38	50.39	49.80	49.80

数据来源：Wind，东吴证券研究所测算

1.2. ELI 指数：预计 6 月贷款需求季节回暖

截至 2025 年 7 月 6 日，本周 ELI 指数为-0.90%，较上周回升 0.15 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

预计 6 月贷款需求季节回暖、政府债融资继续推升社融增速。6 月份为贷款投放“大月”，贷款需求或延续前一个月季节性回暖的态势，并且由于政府债融资继续同比多增，社融增量和增速继续回升，具体来看：（1）6 月份新增贷款仍然面临“化债”的扰动，从国股银票转贴现利率看，6 月份不同期限票据利率环比下行，且票据报价在月末再度

翘尾上行，3 个月期票据利率均值环比回落 11bps 至 1.0%，6 个月期票据利率均值环比回落 6bps 至 1.0680%，同期同业存单利率窄幅震荡，6 月份新增贷款需求季节性回暖，同时季末银行体系仍有“冲规模”的冲动，预计新增人民币贷款 1.80 万亿-2.0 万亿元，相比去年同期小幅同比少增 0.28-0.13 万亿；（2）6 月份政府债券融资继续扩张，根据 Wind 统计数据显示，6 月份包括国债和地方政府债在内的政府净融资达到 1.41 万亿，相比去年同期政府债融资高峰同比多增 0.7 万亿，受政府债融资同比多增和贷款融资环比回暖的带动，预计 6 月社会融资规模新增 3.6-3.8 万亿，预计 2025 年 6 月末社融增速或环比回升至 8.8%。货币政策维持适度宽松的基调，在“量”上继续“引导金融机构加大货币信贷投放力度”，在“价”上“推动社会综合融资成本下降”，预计随着总量型和结构型工具的政策效应继续显现，市场利率或延续低位震荡、实体经济流动性同比改善。

2. 本周高频数据概览

2.1. 工业生产：电厂负荷率显著高于去年同期

开工率方面，本周主要行业开工率环比小幅回落。其中本周汽车全/半钢胎开工率分别为 63.75%和 70.41%，分别环比回落 1.89 个百分点和 7.64 个百分点；本周 PTA 开工率录得 79.13%，环比回升 0.52 个百分点，较去年同期回升 0.09 个百分点；本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 299.73 万吨，环比回升 19.60 万吨；本周港口铁矿石合计库存录得 13874.82 万吨，环比回落 58.52 万吨；本周主要钢厂建筑钢材库存录得 222.14 万吨，环比回落 6.12 万吨。

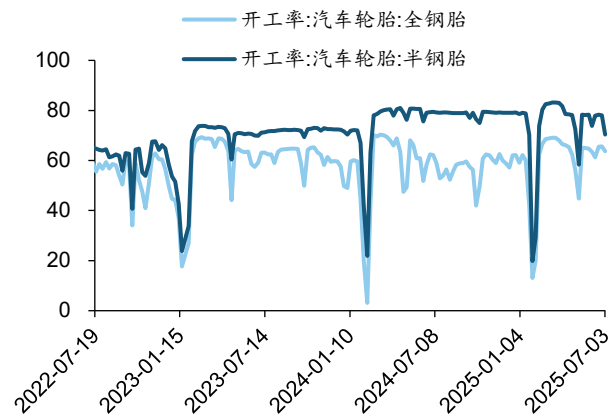
负荷率方面，6 月 27 日沿海七省电厂负荷率均值录得 82.71%，环比回升 2.71 个百分点，较去年同期回升 8.00 个百分点；4 月 19 日 PTA 工厂、聚酯工厂和江浙织机 PTA 产业链负荷率分别录得 75.64%、89.60%和 64.05%，分别环比回落 1.13 个百分点、回升 0.25 个百分点、回落 1.71 个百分点。

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	%	2025-07-03	63.75	65.64	(1.89)	62.20	1.55
	开工率:汽车轮胎:半钢胎	%	2025-07-03	70.41	78.05	(7.64)	79.39	(8.98)
	焦炉生产率:国内独立焦化厂	%	2025-07-04	73.18	73.24	(0.06)	73.43	(0.25)
	开工率:PTA:国内	%	2025-07-03	79.13	78.61	0.52	79.04	0.09
	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	2025-07-05	13874.82	13933.34	(58.52)	14984.44	(1109.62)
	炼焦煤库存:六港口合计	万吨	2025-07-05	299.73	280.13	19.60	259.60	40.13
	主要钢厂库存:建筑钢材	万吨	2025-07-05	222.14	228.26	(6.12)	273.59	(51.45)
负荷率	负荷率:沿海七省电厂	%	2025-06-27	82.71	80.00	2.71	74.71	8.00
	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)

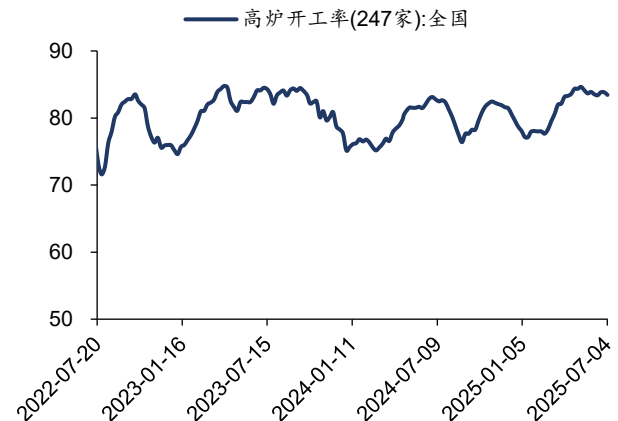
数据来源：WIND，CEIC，东吴证券研究所

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, 6月30日乘用车当周日均销量录得95374辆, 较去年同期回落29辆。根据乘联会发布的最新数据, 6月1-30日乘用车市场零售录得203.2万辆, 同比去年同期回升15.0%, 环比上月同期增长5.0%, 其中新能源车市场零售录得107.1万辆, 同比去年同期回升25.0%, 环比上月同期增长4.0%。

价格指数方面, 6月30日柯桥纺织价格指数录得105.51点, 环比回升0.68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, 上周航班执飞率均值为88.72%, 环比回升0.30个百分点, 较去年同期回升1.49个百分点。地铁日均客运量录得7848.71万人, 环比回落123.76万人, 较去年同期回落355.07万人。

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	2025-06-30	95374.00	80525.00	14849.00	95403.00	(29.00)
	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		2025-06-30	105.51	104.83	0.68	104.95	0.56
	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	%	2025-07-05	88.72	88.42	0.30	87.23	1.49
	地铁日均客运量	万人	2025-07-04	7848.71	7972.47	(123.76)	8203.78	(355.07)

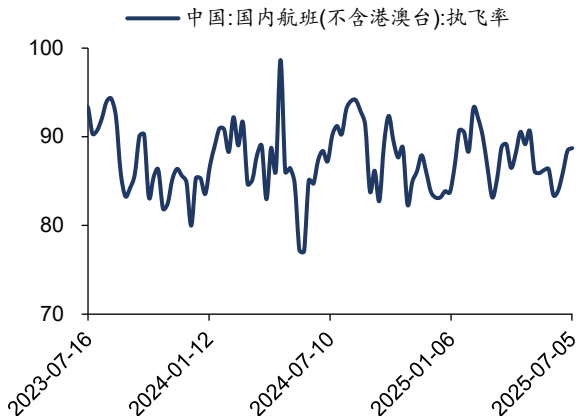
数据来源: WIND, 东吴证券研究所

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：基建实物工作量优于去年同期

基建投资方面，2025 年 7 月 2 日石油沥青装置开工率录得 31.70%，环比回升 0.20 个百分点，较去年同期回升 6.50 个百分点；2025 年 6 月 27 日全国水泥发运率录得 40.81%，环比回落 0.14 个百分点，较去年同期回升 3.23 个百分点。

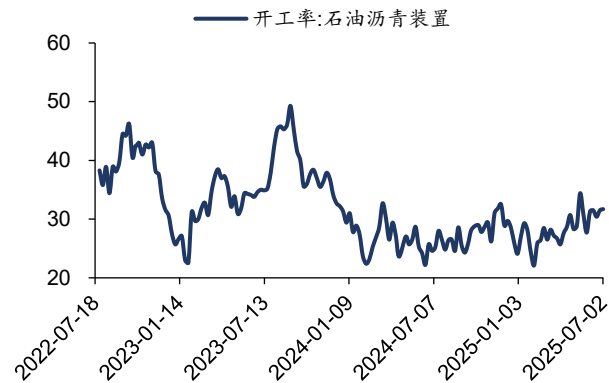
房地产投资方面，上周 100 大中城市供应土地占地面积录得 1503.48 万平方米，环比增长 20.48%；本周 30 大中城市商品房成交面积录得 177.95 万平方米，环比回落 41.80%。6 月下旬普通硅酸盐水泥市场价录得 292.10 元/吨，环比回落 5.60 元/吨；6 月下旬浮法平板玻璃市场价录得 1200.00 元/吨，环比回落 13.40 元/吨。

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	%	2025-07-02	31.70	31.50	0.20	25.20	6.50
相关	水泥发运率:全国:当周值	%	2025-06-27	40.81	40.95	(0.14)	37.58	3.23
房地产 相关	100 大中城市供应土地占地面积	万平方米	2025-06-29	1503.48	1247.93	255.55	1936.34	(432.86)
	30 大中城市商品房成交面积	万平方米	2025-07-06	177.95	305.79	(127.83)	191.08	(13.13)
	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)

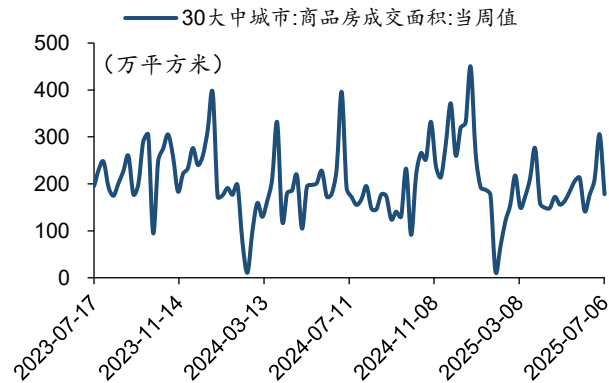
数据来源: WIND, 东吴证券研究所

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 1763.49 点和 1342.99 点，分别环比回落 98.02 点和 26.35 点；本周波罗的海干散货指数均值录得 1452.00 点，环比回落 166.80 点。

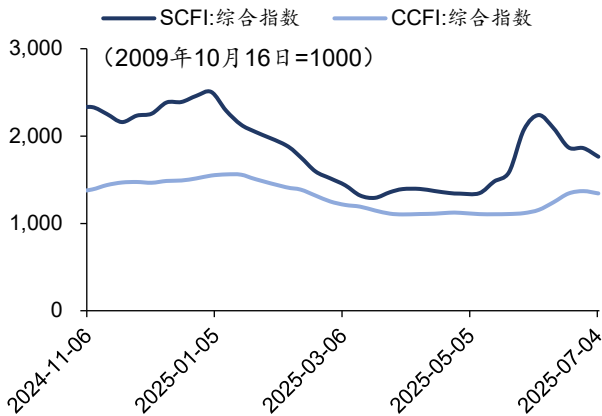
出口数量方面，韩国 6 月出口总额同比增速录得 4.30%，较 5 月回升 5.60 个百分点，较去年回落 1.30 个百分点。国内方面，6 月 23 日-6 月 29 日监测港口累计完成货物吞吐量录得 27435.4 万吨，环比增长 4.01%。

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	/	2025-07-04	1763.49	1861.51	(98.02)	3733.80	(1970.31)
	CCFI:综合指数	/	2025-07-04	1342.99	1369.34	(26.35)	2011.33	(668.34)
	波罗的海干散货指数均值	/	2025-07-05	1452.00	1618.80	(166.80)	1943.40	(491.40)
出口量	韩国:前 20 日出口总额:同比	%	2025-07-01	4.30	(1.30)	5.60	5.60	(1.30)

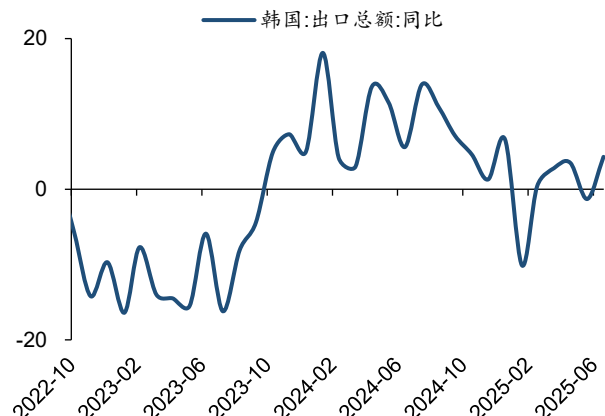
数据来源：WIND，东吴证券研究所

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：6 月 CPI 同比或录得小幅负增长

国内方面，本周猪肉平均批发价录得 20.38 元/公斤，环比回升 0.15 元/公斤；本周 28 种重点监测蔬菜平均批发价录得 4.35 元/公斤，环比回落 0.02 元/公斤。

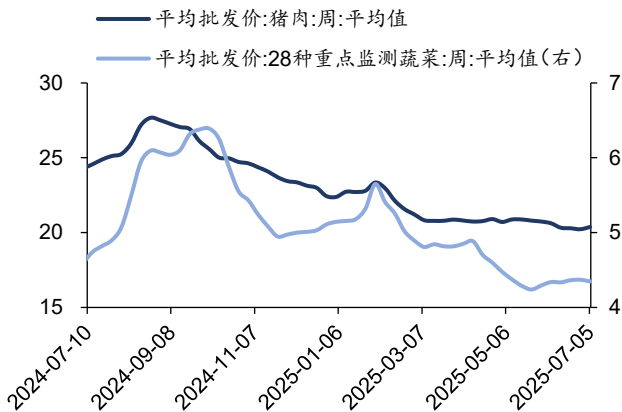
国际方面，本周布伦特原油期货结算价录得 68.19 美元/桶，环比回落 0.17 美元/桶；本周 COMEX 黄金期货结算价录得 3357.24 美元/盎司，环比回升 15.72 美元/盎司。

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	2025-07-05	20.38	20.23	0.15	24.31	(3.93)
	平均批发价:28 种重点监测蔬菜	元/公斤	2025-07-05	4.35	4.37	(0.02)	4.58	(0.23)
国际	期货结算价:布伦特原油	美元/桶	2025-07-05	68.19	68.36	(0.17)	86.83	(18.64)
	期货结算价:COMEX 黄金	美元/盎司	2025-07-05	3357.24	3341.52	15.72	2359.85	997.39

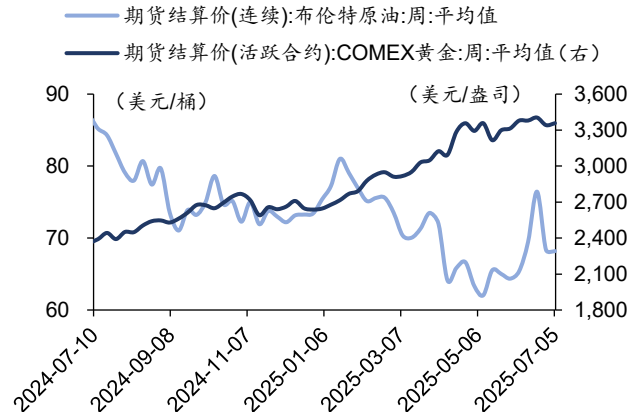
数据来源：WIND，东吴证券研究所

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



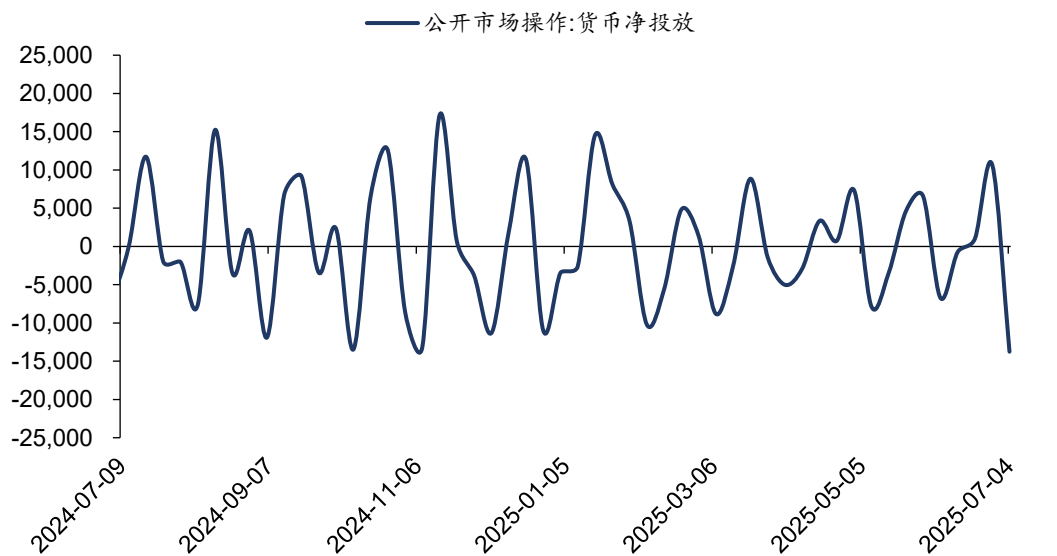
数据来源: WIND, 东吴证券研究所

2.6. 本周货币净回笼 13753 亿元

公开市场操作方面，本周央行进行 6522.0 亿元逆回购操作，有 20275.0 亿元逆回购到期，当周货币净回笼 13753.0 亿元。

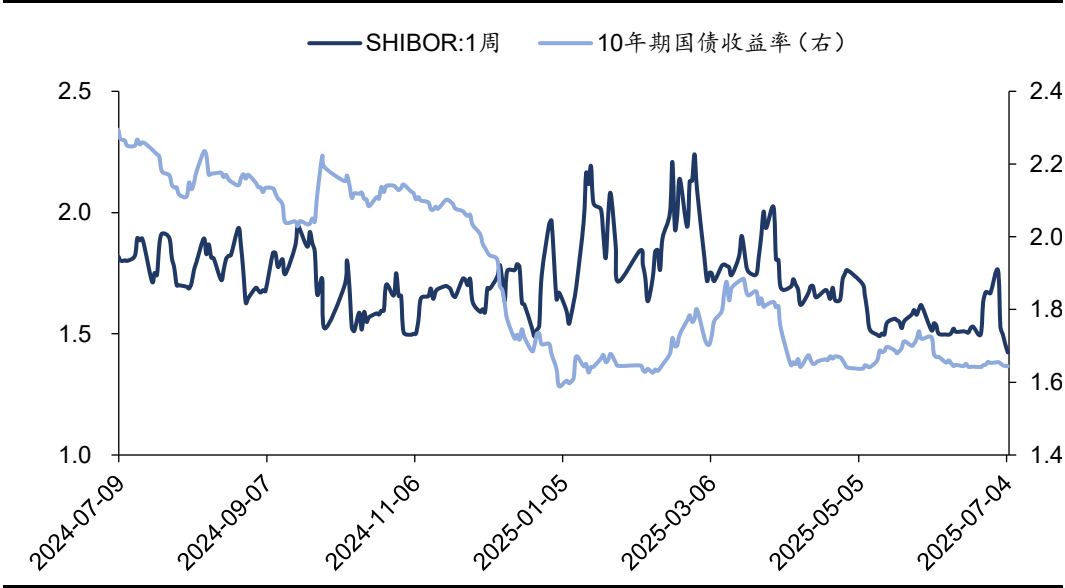
受到政策及资金面变化影响，本周 7 天 shibor 利率小幅回落，从周初的 1.7630% 回落至周末的 1.4230%；本周 10 年期国债收益率小幅回落，从周初的 1.6553 % 回落至周末的 1.6439%。

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（6月30日-7月6日）政策梳理

时间	部门	政策/会议	内容
2025/6/30	财政部、国家税务总局、商务部		明确在 2025 年 1 月 1 日至 2028 年 12 月 31 日期间，境外投资者以中国境内居民企业分配的利润用于境内直接投资，若符合条件可按照投资额的 10%抵免当年的应纳税额。
2025/7/1	中央财经委员会	第六次会议	研究纵深推进全国统一大市场建设、海洋经济高质量发展等问题。会议强调，要依法依规治理企业低价无序竞争，规范政府采购和招标投标、招商引资，着力推动内外贸一体化发展，持续开展规范涉企执法专项行动，健全有利于市场统一的财税体制、统计核算制度和信用体系。要加强顶层设计，加大政策支持力度，鼓励引导社会资本积极参与发展海洋经济。
2025/7/2	证监会		要持续优化股债融资、并购重组等资本市场机制安排，促进要素向最有潜力的领域高效集聚。牢记我国资本市场中小投资者众多的最大市情，不断完善投资者保护制度体系。深入推进以“两创板”改革为抓手的新一轮全面深化资本市场改革。全力抓好资本市场自主开放重点举措落地。始终把维护市场稳定作为监管工作首要任务，推动健全常态化稳市机制安排，平稳有序防控债券违约、私募基金等领域风险。
2025/7/3	国务院		复制推广上海自贸区 77 条试点措施，涵盖服务贸易、货物贸易、数字贸易、知识产权保护、政府采购改革、“边境后”管理制度改革、风险防控等 7 个方面。其中，加强数字人民币试点应用场景创新等 34 条措施复制推广至其他自贸区；推进电子支付跨境应用等 43 条措施复制推广至全国。

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>