

宏观量化经济指数周报 20250630

内需延续结构分化，外需保持总量平稳

2025 年 06 月 30 日

观点

■ **周度 ECI 指数：**从周度数据来看，截至 2025 年 6 月 29 日，本周 ECI 供给指数为 50.12%，较上周回落 0.03 个百分点；ECI 需求指数为 49.94%，较上周回升 0.01 个百分点。从分项来看，ECI 投资指数为 49.97%，较上周回升 0.01 个百分点；ECI 消费指数为 49.74%，较上周回落 0.02 个百分点；ECI 出口指数为 50.23%，较上周回升 0.05 个百分点。

■ **月度 ECI 指数：**从 6 月整月的高频数据来看，ECI 供给指数为 50.16%，较 5 月回落 0.07 个百分点；ECI 需求指数为 49.93%，较 5 月环比持平。从分项来看，ECI 投资指数为 49.97%，较 5 月环比持平；ECI 消费指数为 49.75%，较 5 月环比持平；ECI 出口指数为 50.20%，较 5 月环比持平。从 ECI 指数来看，6 月份工业生产景气度季节性回落，且相较于 5 月份，主要行业开工率同比增速也有所回落，而需求端则整体保持平稳，关税对我国出口的扰动明显减弱，消费和地产或逐步成为后续内需增长的重要关注点。内需方面，消费和地产仍旧呈现分化走势，表现为乘用车零售延续回暖，而地产销售面积仍承压：截至 6 月前 22 日，乘用车零售同比增速录得 24%，较上半月的 20%继续改善，而截至 6 月前 28 日，30 大中城市商品房销售面积同比增速录得-17.8%，较 5 月份同比增速-3.3%有所回落；外需方面，从港口货物吞吐量来看，截至 6 月前 22 日我国监测港口累计完成货物吞吐量同比增速录得 0.8%，较 5 月份的同比增速 4.4%小幅回落，但仍录得同比正增长，考虑到前期“抢出口”以及去年基数走高的影响，或指向关税对出口的扰动已有所减弱。

■ **ELI 指数：**截至 2025 年 6 月 29 日，本周 ELI 指数为-1.04%，较上周回落 0.02 个百分点。货币政策延续“适度宽松”基调和相机抉择风格。2025 年 6 月 27 日，人民银行发布二季度货币政策委员会例会通稿，整体而言，在 5 月份降准降息落地后，二季度例会新增的变化不多，比较显著的在于：（1）在降准降息落地之后，总量政策工具的表述不再是“择机降准降息”，而是“灵活把握政策实施的力度和节奏”，符合货币政策“相机抉择”的风格；（2）在二季度人民币对美元渐进升值的背景下，汇率调控的措施弱化，从此前的“三个坚决”调整为“增强外汇市场韧性，稳定市场预期，防范汇率超调风险，保持人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定”，结合当前人民币汇率保持较低波动率的状态，以及 4 月至 5 月结汇需求回升的事实，对人民币汇率的管理已在趋于中性。展望后续货币政策的变化，根基仍在国内外经济形势的发展，一方面“当前外部环境更趋复杂严峻，世界经济增长动能减弱，贸易壁垒增多”，外部环境不确定性因素仍然存在；另一方面“国内需求不足、物价持续低位运行、风险隐患较多等困难和挑战”，在国内外诸多复杂因素的影响下，货币政策或延续 5 月份以来相对宽松的状态，通过继续保持狭义流动性供给充裕，引导实体经济流动性扩张，然而值得注意的是，货币政策对“资金空转”的关注度依然较高，仍然偏重提高资金使用效率，并且在“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”，尽管 7 月份再度落地总量宽松的概率较低，但是货币政策延续“适度宽松”的基调和“相机抉择”的操作风格，实体经济流动性或继续温和扩张。

■ **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

《特朗普《大美丽法案》开始闯关参议院》

2025-06-29

《Risk-off 阶段开启，risk-on 后转向成长》

2025-06-24

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：货币政策延续“适度宽松”基调和相机抉择风格	5
2. 本周高频数据概览	7
2.1. 工业生产：6 月工业生产景气度季节性回落	7
2.2. 消费：汽车零售同比增速有所回暖	8
2.3. 投资：基建实物工作量优于去年同期	9
2.4. 出口：6 月出口总量或小幅回落	10
2.5. 通胀：猪肉价格延续回落态势	11
2.6. 本周货币净投放 10672 亿元	12
3. 本周政策一览	14
4. 风险提示	14

图表目录

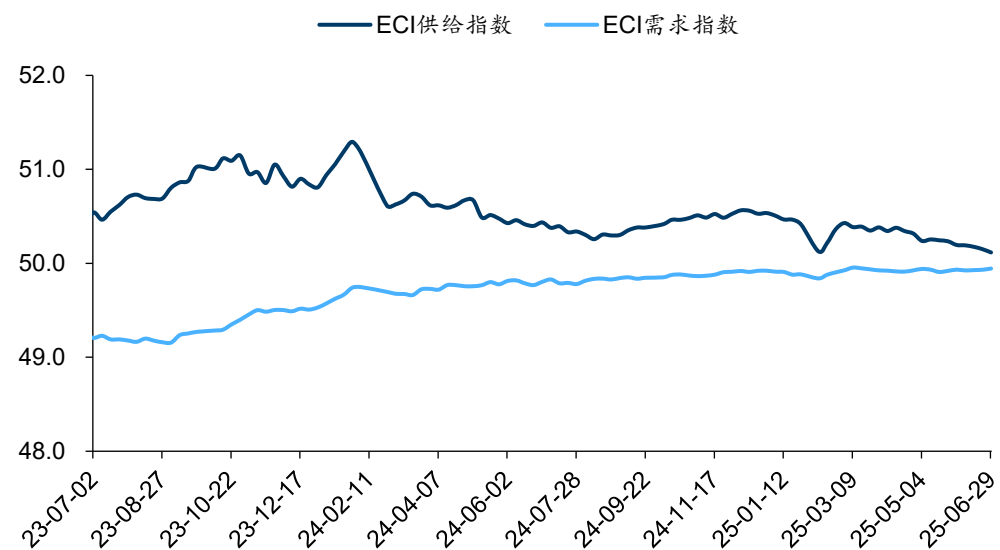
图 1:	本周 ECI 供给指数小幅回落、需求指数小幅回升 (%)	4
图 2:	本周实体经济流动性小幅回落 (%)	5
图 3:	本周汽车轮胎开工率各有升降 (%)	8
图 4:	本周全国高炉开工率环比持平 (%)	8
图 5:	汽车消费指数走势 (点)	9
图 6:	本周国内航班执飞率小幅回升 (%)	9
图 7:	本周石油沥青装置开工率小幅回升 (%)	10
图 8:	本周 30 大中城市商品房成交面积环比回升	10
图 9:	本周集装箱运价指数涨跌互现	11
图 10:	韩国出口金额同比增速走势 (%)	11
图 11:	主要食品价格走势 (元/公斤)	12
图 12:	主要大宗商品价格走势	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 23 日-6 月 29 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 6 月 29 日，本周 ECI 供给指数为 50.12%，较上周回落 0.03 个百分点；ECI 需求指数为 49.94%，较上周回升 0.01 个百分点。从分项来看，ECI 投资指数为 49.97%，较上周回升 0.01 个百分点；ECI 消费指数为 49.74%，较上周回落 0.02 个百分点；ECI 出口指数为 50.23%，较上周回升 0.05 个百分点。

图1：本周 ECI 供给指数小幅回落、需求指数小幅回升（%）



数据来源：Wind，东吴证券研究所测算

从 6 月整月的高频数据来看，ECI 供给指数为 50.16%，较 5 月回落 0.07 个百分点；ECI 需求指数为 49.93%，较 5 月环比持平。从分项来看，ECI 投资指数为 49.97%，较 5 月环比持平；ECI 消费指数为 49.75%，较 5 月环比持平；ECI 出口指数为 50.20%，较 5 月环比持平。从 ECI 指数来看，6 月份工业生产景气度季节性回落，且相较于 5 月份，主要行业开工率同比增速也有所回落，而需求端则整体保持平稳，关税对我国出口的扰动明显减弱，消费和地产或逐步成为后续内需增长的重要关注点。内需方面，消费和地产仍旧呈现分化走势，表现为乘用车零售延续回暖，而地产销售面积仍承压：截至 6 月前 22 日，乘用车零售同比增速录得 24%，较上半月的 20% 继续改善，而截至 6 月前 28 日，30 大中城市商品房销售面积同比增速录得 -17.8%，较 5 月份同比增速 -3.3% 有所回落；外需方面，从港口货物吞吐量来看，截至 6 月前 22 日我国监测港口累计完成货物吞吐量同比增速录得 0.8%，较 5 月份的同比增速 4.4% 小幅回落，但仍录得同比正增长，考虑到前期“抢出口”以及去年基数走高的影响，或指向关税对出口的扰动已有所减弱。

表1: ECI 指数月度走势 (%)

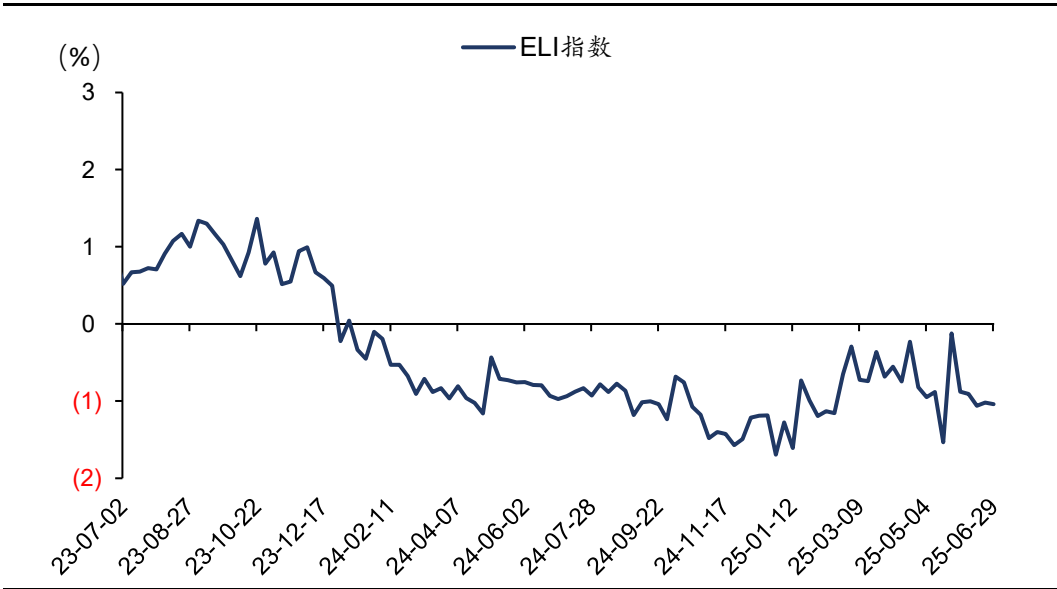
	ECI 供给 指数	ECI 投资 指数	ECI 消费 指数	ECI 出口 指数	ECI 需求 指数	ECI 指数
2025 年 6 月	50.16	49.97	49.75	50.20	49.93	49.93
2025 年 5 月	50.23	49.97	49.75	50.20	49.93	49.93
2025 年 4 月	50.35	49.94	49.72	50.26	49.92	49.92
2025 年 3 月	50.37	49.98	49.70	50.31	49.94	49.94
2025 年 2 月	50.28	49.94	49.61	50.28	49.89	49.89
2025 年 1 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：货币政策延续“适度宽松”基调和相机抉择风格

截至 2025 年 6 月 29 日，本周 ELI 指数为-1.04%，较上周回落 0.02 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

货币政策延续“适度宽松”基调和相机抉择风格。2025 年 6 月 27 日，人民银行发布二季度货币政策委员会例会通稿，整体而言，在 5 月份降准降息落地后，二季度例会新增的变化不多，比较显著的在于：（1）在降准降息落地之后，总量政策工具的表述不再是“择机降准降息”，而是“灵活把握政策实施的力度和节奏”，符合货币政策“相机

抉择”的风格；（2）在二季度人民币对美元渐进升值的背景下，汇率调控的措施弱化，从此前的“三个坚决”调整为“增强外汇市场韧性，稳定市场预期，防范汇率超调风险，保持人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定”，结合当前人民币汇率保持较低波动率的状态，以及4月至5月结汇需求回升的事实，对人民币汇率的管理已在趋于中性。展望后续货币政策的变化，根基仍在国内外经济形势的发展，一方面“当前外部环境更趋复杂严峻，世界经济增长动能减弱，贸易壁垒增多”，外部环境不确定性因素仍然存在；另一方面“国内需求不足、物价持续低位运行、风险隐患较多等困难和挑战”，在国内外诸多复杂因素的影响下，货币政策或延续5月份以来相对宽松的状态，通过继续保持狭义流动性供给充裕，引导实体经济流动性扩张，然而值得注意的是，货币政策对“资金空转”的关注度依然较高，仍然偏重提高资金使用效率，并且在“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”，尽管7月份再度落地总量宽松的概率较低，但是货币政策延续“适度宽松”的基调和“相机抉择”的操作风格，实体经济流动性或继续温和扩张。

2. 本周高频数据概览

2.1. 工业生产：6月工业生产景气度季节性回落

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 65.64%和 78.05%，分别环比回升 0.16 个百分点和回落 0.24 个百分点；本周 PTA 开工率录得 78.61%，环比回落 2.94 个百分点，较去年同期回升 2.00 个百分点；本周钢厂高炉开工率录得 83.84%，环比持平，较去年同期回升 1.01 个百分点。

库存方面，本周六港口炼焦煤库存合计 280.13 万吨，环比回落 15.64 万吨；本周港口铁矿石合计库存录得 13933.34 万吨，环比回升 42.93 万吨；本周主要钢厂建筑钢材库存录得 228.26 万吨，环比回升 5.15 万吨。

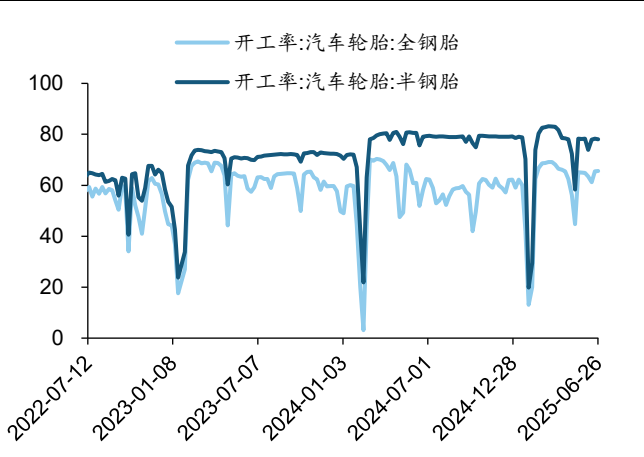
负荷率方面，6月20日沿海七省电厂负荷率均值录得 80.00%，环比回升 2.29 个百分点，较去年同期回升 5.71 个百分点；4月19日 PTA 工厂、聚酯工厂和江浙织机 PTA 产业链负荷率分别录得 75.64%、89.60%和 64.05%，分别环比回落 1.13 个百分点、回升 0.25 个百分点、回落 1.71 个百分点。

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	%	2025-06-26	65.64	65.48	0.16	62.46	3.18
	开工率:汽车轮胎:半钢胎	%	2025-06-26	78.05	78.29	(0.24)	79.31	(1.26)
	焦炉生产率:国内独立焦化厂	%	2025-06-27	73.24	73.40	(0.16)	73.31	(0.07)
	开工率:PTA:国内	%	2025-06-26	78.61	81.55	(2.94)	76.61	2.00
	高炉开工率(247家):全国	%	2025-06-27	83.84	83.84	0.00	82.83	1.01
库存	库存:铁矿石:港口合计	万吨	2025-06-28	13933.34	13890.41	42.93	14985.12	(1051.78)
	炼焦煤库存:六港口合计	万吨	2025-06-28	280.13	295.77	(15.64)	240.70	39.43
	主要钢厂库存:建筑钢材	万吨	2025-06-28	228.26	223.11	5.15	280.03	(51.77)
负荷率	负荷率:沿海七省电厂	%	2025-06-20	80.00	77.71	2.29	74.29	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)

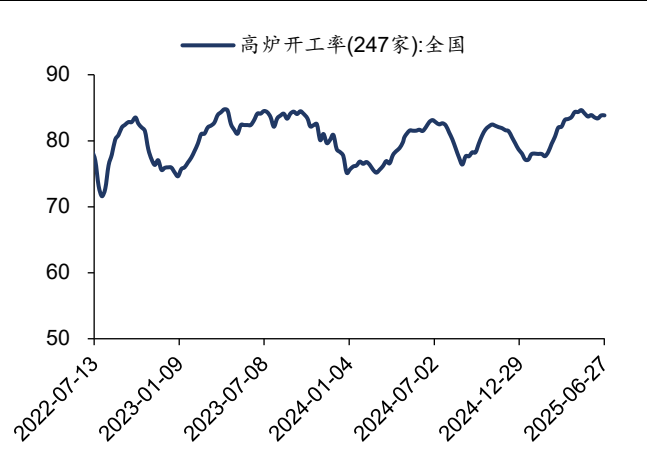
数据来源：WIND，CEIC，东吴证券研究所

图3：本周汽车轮胎开工率各有升降（%）



数据来源：WIND，东吴证券研究所

图4：本周全国高炉开工率环比持平（%）



数据来源：WIND，东吴证券研究所

2.2. 消费：汽车零售同比增速有所回暖

乘用车消费方面，6月22日乘用车当周日均销量录得80525辆，较去年同期回升15893辆。根据乘联会发布的最新数据，6月1-22日乘用车市场零售录得126.9万辆，同比去年同期回升24.0%，环比上月同期增长8.0%，其中新能源车市场零售录得69.1万辆，同比去年同期回升38.0%，环比上月同期增长11.0%。

价格指数方面，6月23日柯桥纺织价格指数录得104.83点，环比回升0.15个百分点；6月22日义乌中国小商品总价格指数录得102.41点，环比回落0.22点。

人员流动方面，上周航班执飞率均值为88.42%，环比回升2.47个百分点，较去年同期回升0.02个百分点。地铁日均客运量录得7678.54万人，环比回落176.32万人，较去年同期回落331.01万人。

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	2025-06-22	80525.00	52694.00	27831.00	64632.00	15893.00
	汽车消费指数	点	2025-05-31	81.60	81.10	0.50	79.00	2.60
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		2025-06-23	104.83	104.68	0.15	105.16	(0.33)
	义乌中国小商品总价格指数	点	2025-06-22	102.41	102.63	(0.22)	101.43	0.98
人员流动	航班当周执飞率	%	2025-06-28	88.42	85.95	2.47	88.40	0.02
	地铁日均客运量	万人	2025-06-27	7678.54	7854.86	(176.32)	8009.55	(331.01)

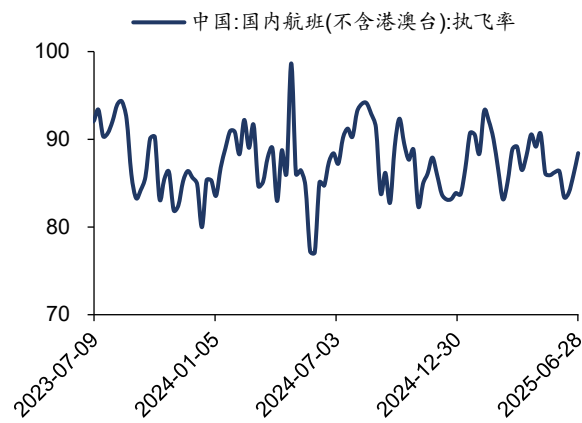
数据来源：WIND，东吴证券研究所

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 6 月 25 日石油沥青装置开工率录得 31.50%，环比回升 1.10 个百分点，较去年同期回升 6.90 个百分点；2025 年 6 月 20 日全国水泥发运率录得 40.95%，环比回落 0.32 个百分点，较去年同期回升 3.21 个百分点。

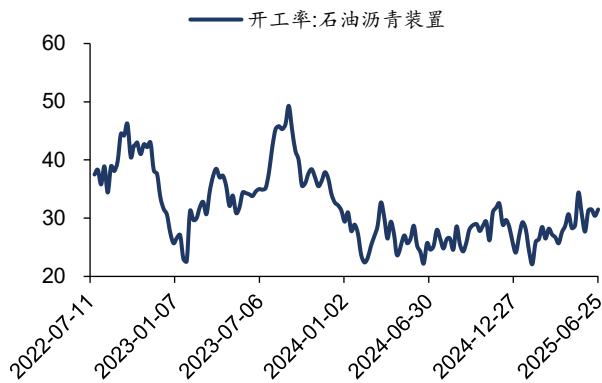
房地产投资方面，上周 100 大中城市供应土地占地面积录得 1247.93 万平方米，环比回落 7.02%；本周 30 大中城市商品房成交面积录得 236.87 万平方米，环比回升 12.89%。6 月中旬普通硅酸盐水泥市场价录得 297.70 元/吨，环比回落 4.50 元/吨；6 月中旬浮法平板玻璃市场价录得 1213.40 元/吨，环比回落 25.50 元/吨。

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	%	2025-06-25	31.50	30.40	1.10	24.60	6.90
相关	水泥发运率:全国:当周值	%	2025-06-20	40.95	41.27	(0.32)	37.74	3.21
房地产	100 大中城市供应土地占地面积	万平方米	2025-06-22	1247.93	1342.15	(94.22)	1787.40	(539.47)
	30 大中城市商品房成交面积	万平方米	2025-06-29	236.87	209.83	27.04	395.98	(159.12)
	市场价:普通硅酸盐水泥	元/吨	2025-06-20	297.70	302.20	(4.50)	334.60	(36.90)
	市场价:浮法平板玻璃	元/吨	2025-06-20	1213.40	1238.90	(25.50)	1682.90	(469.50)

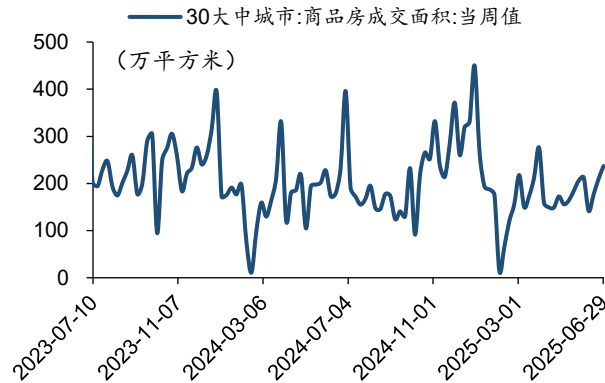
数据来源：WIND，东吴证券研究所

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升



数据来源：WIND，东吴证券研究所

2.4. 出口：6 月出口总量或小幅回落

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 1861.51 点和 1369.34 点，分别环比回落 8.08 点和回升 26.88 点；本周波罗的海干散货指数均值录得 1618.80 点，环比回落 229.40 点。

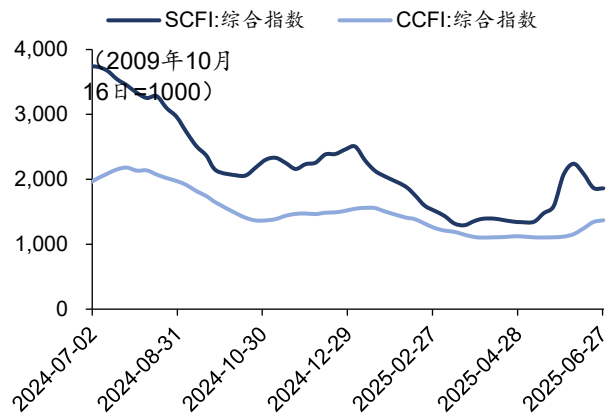
出口数量方面，韩国 6 月前 20 日出口总额同比增速录得 8.30%，较 5 月回升 10.80 个百分点，较去年回落 0.10 个百分点。国内方面，6 月 16 日-6 月 22 日监测港口累计完成货物吞吐量录得 26378.1 万吨，环比增长 5.56%。

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	/	2025-06-27	1861.51	1869.59	(8.08)	3714.32	(1852.81)
	CCFI:综合指数	/	2025-06-27	1369.34	1342.46	26.88	1922.46	(553.12)
	波罗的海干散货指数均值	/	2025-06-28	1618.80	1848.20	(229.40)	2077.60	(458.80)
出口量	韩国:前 20 日出口总额:同比	%	2025-06-20	8.30	-2.50	10.80	8.40	(0.10)

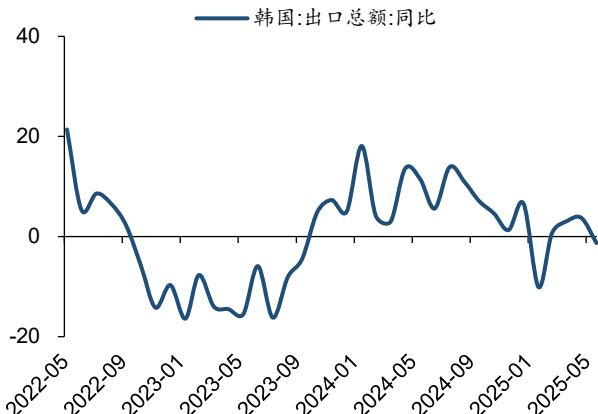
数据来源：WIND，东吴证券研究所

图9：本周集装箱运价指数涨跌互现



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：猪肉价格延续回落态势

国内方面，本周猪肉平均批发价录得 20.23 元/公斤，环比回落 0.07 元/公斤；本周 28 种重点监测蔬菜平均批发价录得 4.37 元/公斤，环比回升 0.01 元/公斤。

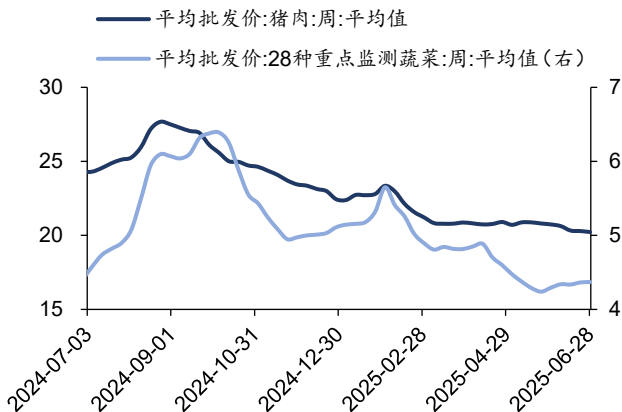
国际方面，本周布伦特原油期货结算价录得 68.36 美元/桶，环比回落 8.09 美元/桶；本周 COMEX 黄金期货结算价录得 3341.52 美元/盎司，环比回落 62.98 美元/盎司。

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	2025-06-28	20.23	20.29	(0.07)	24.32	(4.10)
	平均批发价:28 种重点监测蔬菜	元/公斤	2025-06-28	4.37	4.36	0.01	4.40	(0.03)
国际	期货结算价:布伦特原油	美元/桶	2025-06-28	68.36	76.45	(8.09)	85.81	(17.45)
	期货结算价:COMEX 黄金	美元/盎司	2025-06-28	3341.52	3404.50	(62.98)	2332.92	1008.60

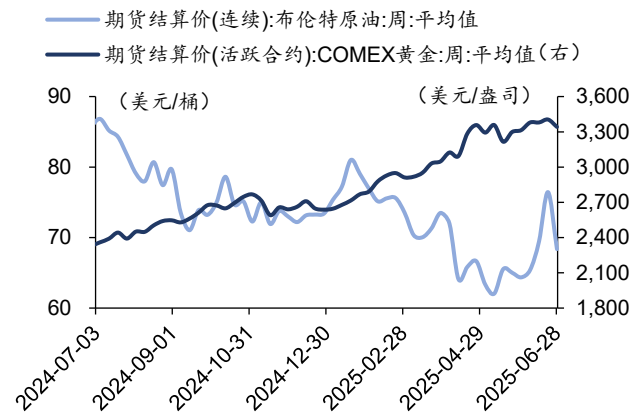
数据来源：WIND，东吴证券研究所

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



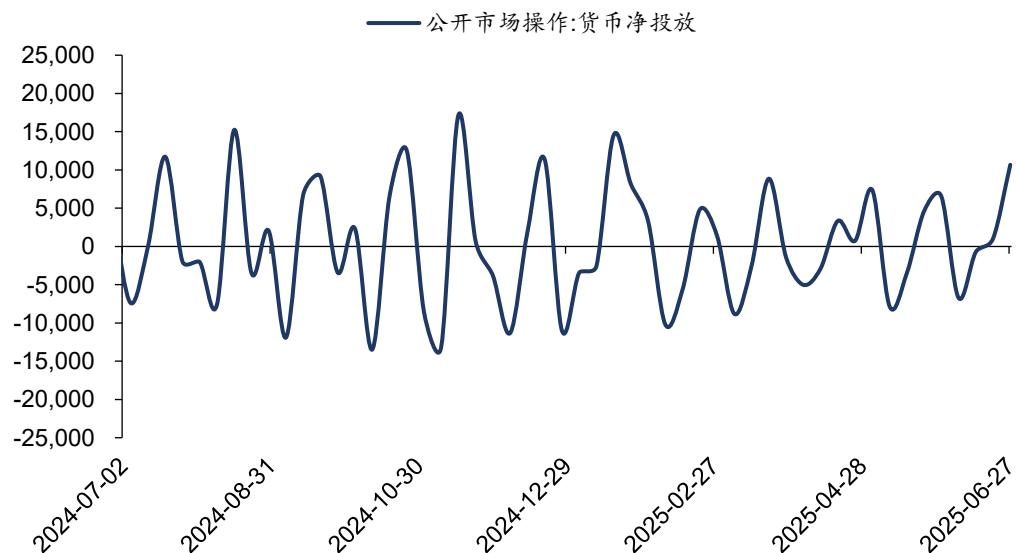
数据来源: WIND, 东吴证券研究所

2.6. 本周货币净投放 10672 亿元

公开市场操作方面，本周央行进行 20275.0 亿元逆回购操作，有 9603.0 亿元逆回购到期，当周货币净投放 10672.0 亿元。

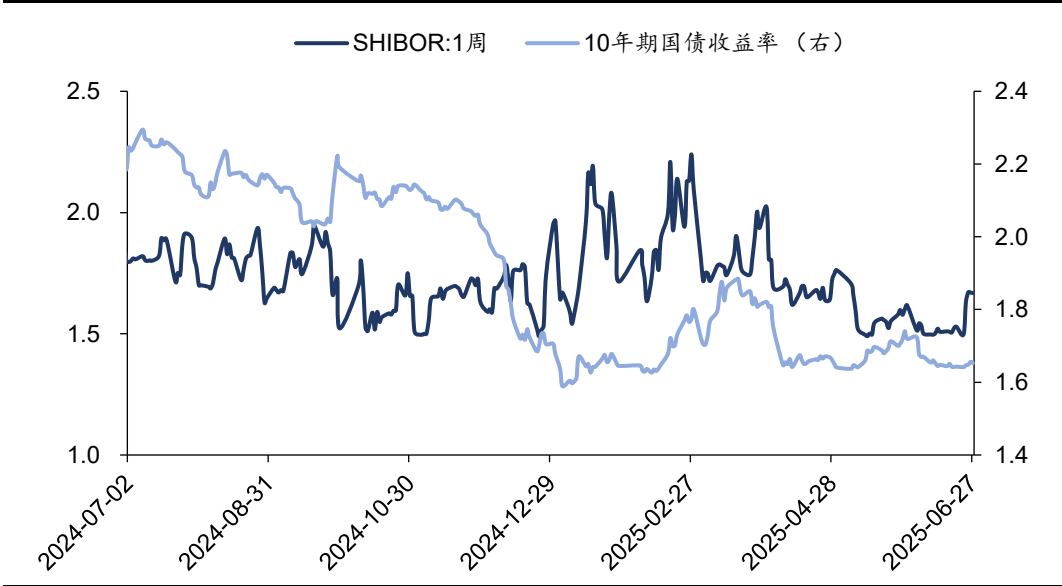
受到政策及资金面变化影响，本周 7 天 shibor 利率小幅回升，从周初的 1.4970% 回升至周末的 1.6680%；本周 10 年期国债收益率小幅回升，从周初的 1.6417 % 回升至周末的 1.6529%。

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23日-6月29日）政策梳理

时间	部门	政策/会议	内容
2025/6/23	工信部等九部门	《黄金产业高质量发展实施方案（2025—2027年）》	提出，到2027年，黄金资源量增长5%-10%，黄金、白银产量增长5%以上。支持重点黄金矿区资源整合，鼓励企业以资本为纽带开展整合。
2025/6/24	央行等六部门	《关于金融支持提振和扩大消费的指导意见》	从支持增强消费能力、扩大消费领域金融供给、挖掘释放居民消费潜力、促进提升消费供给效能、优化消费环境和政策支撑保障等六个方面提出19项重点举措。《意见》明确，设立服务消费与养老再贷款，额度5000亿元。健全投资和融资相协调的资本市场功能，推动中长期资金入市，促进资本市场稳定发展。
2025/6/26	国家发改委		将在7月下达今年第三批消费品以旧换新资金。随着存量政策加快落地见效，新的储备政策陆续出台实施，有信心、有能力把外部冲击的不确定性和不利影响降到最低，推动经济持续健康发展。
2025/6/26	央行、金融监管总局	《银行业保险业普惠金融高质量发展实施方案》	明确“未来五年基本建成高质量综合普惠金融体系”的目标，并从普惠金融服务、普惠信贷、普惠保险三个方面提出具体政策举措。
2025/6/27	央行货币政策委员会	二季度例会	建议加大货币政策调控强度，提高货币政策调控前瞻性、针对性、有效性，根据国内外经济金融形势和金融市场运行情况，灵活把握政策实施的力度和节奏。会议指出，要加大存量商品房和存量土地盘活力度，持续巩固房地产市场稳定态势。

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>