

宏观量化经济指数周报 20250608

融资需求回暖，5月社融增速或继续抬升

2025年06月08日

观点

■ **周度 ECI 指数：**从周度数据来看，截至 2025 年 6 月 8 日，本周 ECI 供给指数为 50.19%，较上周回落 0.01 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 49.98%，较上周回升 0.02 个百分点；ECI 消费指数为 49.73%，较上周回落 0.04 个百分点；ECI 出口指数为 50.21%，较上周回升 0.01 个百分点。

■ **月度 ECI 指数：**从 6 月第一个周的高频数据来看，ECI 供给指数为 50.19%，较 5 月回落 0.04 个百分点；ECI 需求指数为 49.92%，较 5 月回落 0.01 个百分点。从分项来看，ECI 投资指数为 49.98%，较 5 月回升 0.01 个百分点；ECI 消费指数为 49.73%，较 5 月回落 0.02 个百分点；ECI 出口指数为 50.21%，较 5 月回升 0.01 个百分点。从 ECI 指数来看，6 月初我国经济运行较为平稳，供给端在生产淡季出现了季节性回落的特征，而需求端则仍呈现出一定的结构性分化，基建投资延续回暖，地产销售增速再度走弱，出口则仍存在较大不确定性，需进一步关注近期中美经贸谈判的动向。工业生产方面，主要行业开工率随着生产进入淡季出现了一定的季节性回落，但整体优于去年同期，侧面反映出关税对生产的扰动已明显减弱；内需方面，主要大中城市商品房销售面积增速再度回落，6 月前 7 天销售面积同比增速录得-22.5%。乘用车零售则延续较高景气度，5 月份乘用车零售同比和环比增速均超 10%；出口方面，6 月初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延续回暖，一定程度上反映出海运需求的改善，但美国近期在关税问题上的态度再度发生转变，仍需关注 6 月 9 日中美第二轮经贸谈判的结果。

■ **ELI 指数：**截至 2025 年 6 月 8 日，本周 ELI 指数为-1.04%，较上周回落 0.17 个百分点。预计 5 月份融资需求环比回暖，社融增速或继续抬升。2025 年 5 月初人民银行推出一揽子增量金融政策，总量上“降准”0.5 个百分点和“降息”10bps，同时创设服务消费专项再贷款，且各项结构性再贷款均“降息”25bps 至 1.50%，在“降准降息”的作用下，实际投放贷款利率或进一步下行，可由于 2024 年四季度存量贷款利率调整周期可以缩短至一个季度，因此 5 月份 LPR 报价下行的政策效应或在 2025 年 7 月存量贷款调降之后继续显现。在一揽子增量金融政策推动下，预计 2025 年 5 月融资需求环比回暖，但由于政府债券融资加快推进，社融增量和增速继续回升，具体来看：（1）5 月份新增贷款面临的扰动因素依然较多，从国股银票转贴现利率看，5 月份不同期限票据利率环比上行，且利率在月末继续翘尾上行，3 个月期票据利率均值环比回升 7bps 至 1.1121%，6 个月期票据利率均值环比回升 3bps 至 1.1295%，同期同业存单利率普遍下行，5 月新增贷款需求虽有回暖，但仍有票据冲量特征，预计新增人民币贷款 7000 亿-8000 亿元，相比去年同期小幅同比少增 0.25-0.15 万亿；（2）5 月份政府债券融资继续扩张，根据 Wind 统计数据显示，5 月份包括国债和地方政府债在内的政府净融资达到 1.49 万亿，相比去年同期政府债融资高峰同比多增 0.17 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 5 月社会融资规模新增 2.2-2.5 万亿，考虑到去年同期社融负增长的低基数，预计 2025 年 4 月社融增速或环比回升至 8.8%。5 月份“一揽子增量金融政策”仍在渐进显现政策效应，预计 6 月份在贷款季节性新增和政府债券融资的双向支持下，实体经济流动性或继续回升。

■ **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

《复盘 200 年，贸易战何去何从？》

2025-06-03

《人民币汇率：会否升破 7.1？》

2025-06-02

内容目录

1. 本周双指数概览	4
1.1. ECI 指数: 6 月初经济平稳运行	4
1.2. ELI 指数: 预计 5 月份融资需求环比回暖	5
2. 本周高频数据概览	7
2.1. 工业生产: 6 月初工业生产景气度小幅回落	7
2.2. 消费: 汽车零售延续较高景气度	8
2.3. 投资: 基建实物工作量优于去年同期	9
2.4. 出口: 海运价格指数延续回暖态势	10
2.5. 通胀: 黄金价格延续高位震荡	11
2.6. 本周货币净回笼 6717 亿元	12
3. 本周政策一览	14
4. 风险提示	14

图表目录

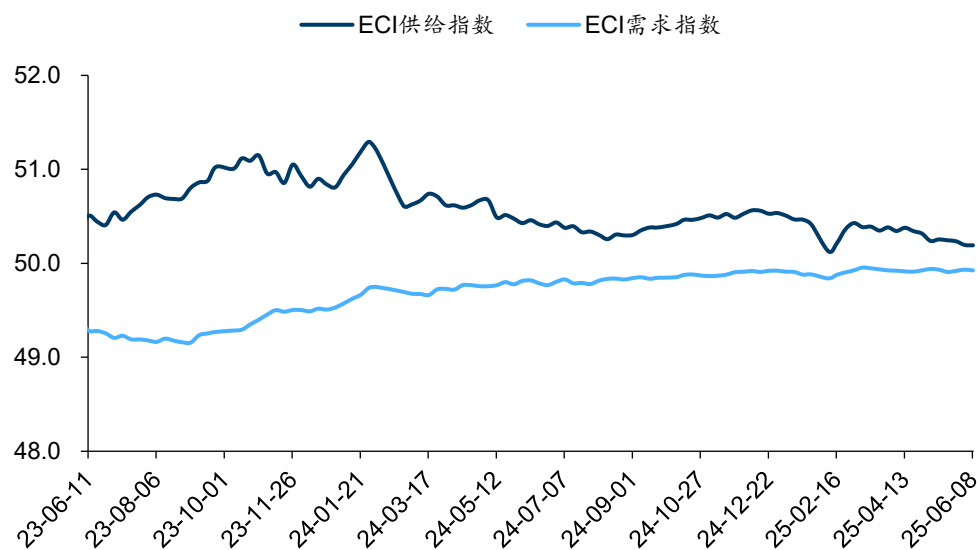
图 1:	本周 ECI 供给指数、需求指数均小幅回落 (%)	4
图 2:	本周实体经济流动性小幅回落 (%)	5
图 3:	本周汽车轮胎开工率小幅回落 (%)	8
图 4:	本周全国高炉开工率小幅回落 (%)	8
图 5:	汽车消费指数走势 (点)	9
图 6:	上周国内航班执飞率小幅回落 (%)	9
图 7:	上周石油沥青装置开工率小幅回升 (%)	10
图 8:	本周 30 大中城市商品房成交面积环比回落	10
图 9:	本周集装箱运价指数小幅回暖	11
图 10:	韩国出口金额同比增速走势 (%)	11
图 11:	主要食品价格走势 (元/公斤)	12
图 12:	主要大宗商品价格走势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

1. 本周双指数概览

1.1. ECI 指数：6 月初经济平稳运行

从周度数据来看，截至 2025 年 6 月 8 日，本周 ECI 供给指数为 50.19%，较上周回落 0.01 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 49.98%，较上周回升 0.02 个百分点；ECI 消费指数为 49.73%，较上周回落 0.04 个百分点；ECI 出口指数为 50.21%，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 6 月第一个周的高频数据来看，ECI 供给指数为 50.19%，较 5 月回落 0.04 个百分点；ECI 需求指数为 49.92%，较 5 月回落 0.01 个百分点。从分项来看，ECI 投资指数为 49.98%，较 5 月回升 0.01 个百分点；ECI 消费指数为 49.73%，较 5 月回落 0.02 个百分点；ECI 出口指数为 50.21%，较 5 月回升 0.01 个百分点。从 ECI 指数来看，6 月初我国经济运行较为平稳，供给端在生产淡季出现了季节性回落的特征，而需求端则仍呈现出一定的结构性分化，基建投资延续回暖，地产销售增速再度走弱，出口则仍存在较大不确定性，需进一步关注近期中美经贸谈判的动向。工业生产方面，主要行业开工率随着生产进入淡季出现了一定的季节性回落，但整体优于去年同期，侧面反映出关税对生产的扰动已明显减弱；内需方面，主要大中城市商品房销售面积增速再度回落，6 月前 7 天销售面积同比增速录得-22.5%。乘用车零售则延续较高景气度，5 月份乘用车零售同比和环比增速均超 10%；出口方面，6 月初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延续回暖，一定程度上反映出海运需求的改善，但美国近期在关税问题上的态度再度发生转变，仍需关注 6 月 9 日中美第二轮经贸谈判的结果。

表1: ECI 指数月度走势 (%)

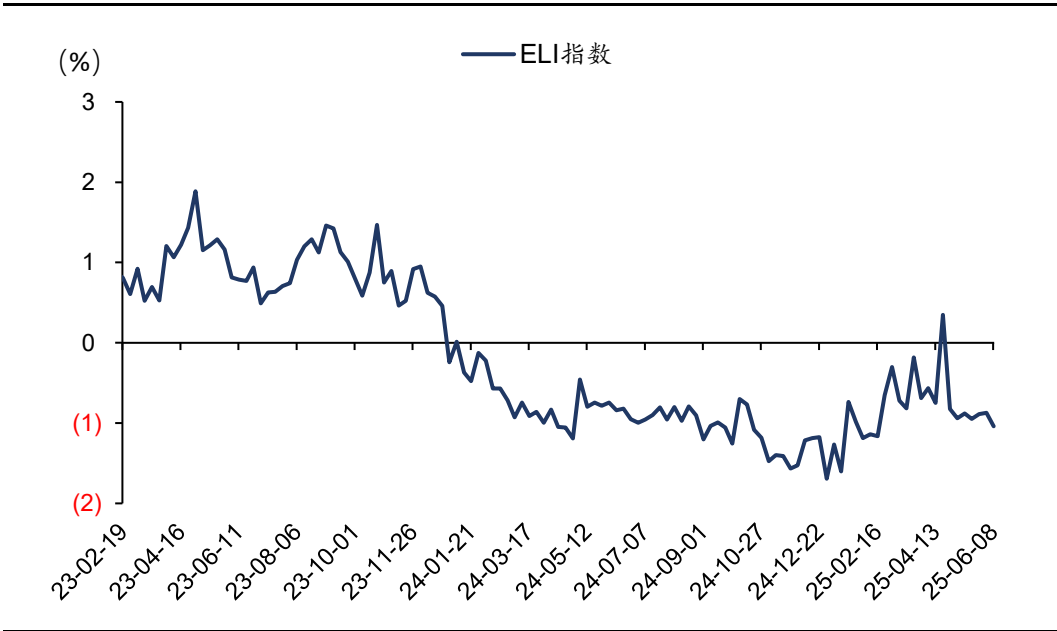
	ECI 供给 指数	ECI 投资 指数	ECI 消费 指数	ECI 出口 指数	ECI 需求 指数	ECI 指数
2025 年 6 月	50.19	49.98	49.73	50.21	49.92	49.92
2025 年 5 月	50.23	49.97	49.75	50.20	49.93	49.93
2025 年 4 月	50.35	49.94	49.72	50.26	49.92	49.92
2025 年 3 月	50.37	49.98	49.70	50.31	49.94	49.94
2025 年 2 月	50.28	49.94	49.61	50.28	49.89	49.89
2025 年 1 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 5 月份融资需求环比回暖

截至 2025 年 6 月 8 日，本周 ELI 指数为-1.04%，较上周回落 0.17 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 5 月份融资需求环比回暖，社融增速或继续抬升。2025 年 5 月初人民银行推出一揽子增量金融政策，总量上“降准”0.5 个百分点和“降息”10bps，同时创设服务消费专项再贷款，且各项结构性再贷款均“降息”25bps 至 1.50%，在“降准降息”的作

用下，实际投放贷款利率或进一步下行，可由于 2024 年四季度存量贷款利率调整周期可以缩短至一个季度，因此 5 月份 LPR 报价下行的政策效应或在 2025 年 7 月存量贷款调降之后继续显现。在一揽子增量金融政策推动下，预计 2025 年 5 月融资需求环比回暖，但由于政府债券融资加快推进，社融增量和增速继续回升，具体来看：（1）5 月份新增贷款面临的扰动因素依然较多，从国股银票转贴现利率看，5 月份不同期限票据利率环比上行，且利率在月末继续翘尾上行，3 个月期票据利率均值环比回升 7bps 至 1.1121%，6 个月期票据利率均值环比回升 3bps 至 1.1295%，同期同业存单利率普遍下行，5 月新增贷款需求虽有回暖，但仍有票据冲量特征，预计新增人民币贷款 7000 亿-8000 亿元，相比去年同期小幅同比少增 0.25-0.15 万亿；（2）5 月份政府债券融资继续扩张，根据 Wind 统计数据显示，5 月份包括国债和地方政府债在内的政府净融资达到 1.49 万亿，相比去年同期政府债融资高峰同比多增 0.17 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 5 月社会融资规模新增 2.2-2.5 万亿，考虑到去年同期社融负增长的低基数，预计 2025 年 4 月社融增速或环比回升至 8.8%。5 月份“一揽子增量金融政策”仍在渐进显现政策效应，预计 6 月份在贷款季节性新增和政府债券融资的双向支持下，实体经济流动性或继续回升。

2. 本周高频数据概览

2.1. 工业生产：6月初工业生产景气度小幅回落

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 63.47%和 73.86%，分别环比回落 1.33 个百分点和 4.39 个百分点；本周 PTA 开工率录得 78.63%，环比回升 0.99 个百分点，较去年同期回升 0.54 个百分点；本周钢厂高炉开工率录得 83.54%，环比回落 0.35 个百分点，较去年同期回升 1.87 个百分点。

库存方面，本周六港口炼焦煤库存合计 302.97 万吨，环比回升 4.41 万吨；本周港口铁矿石合计库存录得 13823.25 万吨，环比回落 46.13 万吨；本周主要钢厂建筑钢材库存录得 228.07 万吨，环比回落 2.08 万吨。

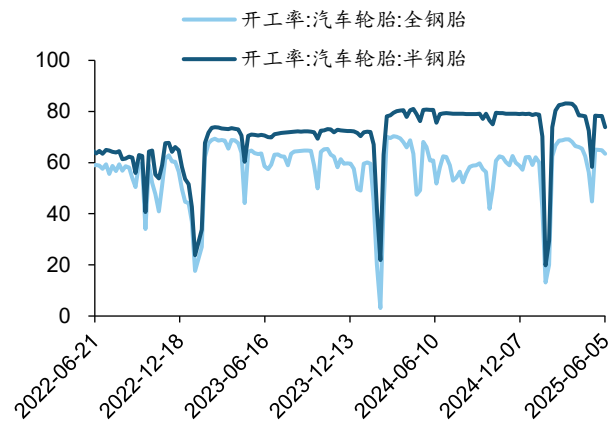
负荷率方面，5 月 30 日沿海七省电厂负荷率均值录得 75.71%，环比回升 5.43 个百分点，较去年同期回升 3.86 个百分点；4 月 19 日 PTA 工厂、聚酯工厂和江浙织机 PTA 产业链负荷率分别录得 75.64%、89.60%和 64.05%，分别环比回落 1.13 个百分点、回升 0.25 个百分点、回落 1.71 个百分点。

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	%	2025-06-05	63.47	64.80	(1.33)	60.91	2.56
	开工率:汽车轮胎:半钢胎	%	2025-06-05	73.86	78.25	(4.39)	80.57	(6.71)
	焦炉生产率:国内独立焦化厂	%	2025-06-06	74.91	75.06	(0.15)	72.94	1.97
	开工率:PTA:国内	%	2025-06-05	78.63	77.64	0.99	78.09	0.54
	高炉开工率(247 家):全国	%	2025-06-06	83.54	83.89	(0.35)	81.67	1.87
库存	库存:铁矿石:港口合计	万吨	2025-06-07	13823.25	13869.38	(46.13)	14897.04	(1073.79)
	炼焦煤库存:六港口合计	万吨	2025-06-07	302.97	298.56	4.41	243.53	59.44
	主要钢厂库存:建筑钢材	万吨	2025-06-07	228.07	230.15	(2.08)	288.35	(60.28)
负荷率	负荷率:沿海七省电厂	%	2025-06-03	75.71	70.29	5.43	71.86	3.86
	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)

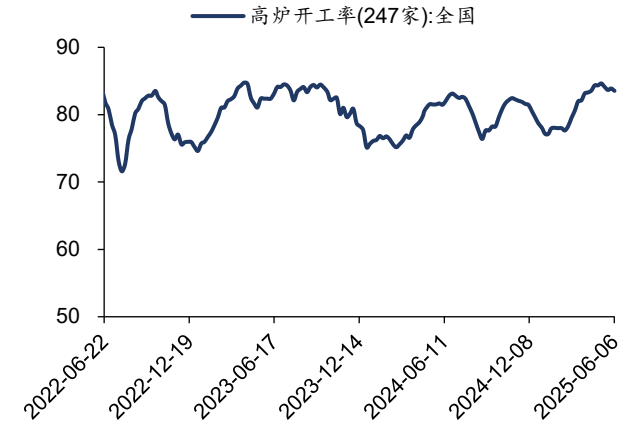
数据来源：WIND，CEIC，东吴证券研究所

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: 汽车零售延续较高景气度

乘用车消费方面, 5月31日乘用车当周日均销量录得95364辆, 较去年同期回落143辆。根据乘联会发布的最新数据, 5月1-31日乘用车市场零售录得193.0万辆, 同比去年同期回升13.0%, 环比上月增长10.0%, 其中新能源车市场零售录得105.6万辆, 同比去年同期回升30.0%, 环比上月同期回升14.0%。

价格指数方面, 6月2日柯桥纺织价格指数录得105.06点, 环比回落0.11个百分点; 6月1日义乌中国小商品总价格指数录得101.32点, 环比回升0.86点。

人员流动方面, 上周航班执飞率均值为86.10%, 环比回落0.14个百分点, 较去年同期回升9.00个百分点。地铁日均客运量录得7508.83万人, 环比回落522.88万人, 较去年同期回落146.33万人。

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	2025-05-31	95364.00	60823.00	34541.00	95507.00	(143.00)
	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		2025-06-02	105.06	105.17	(0.11)	104.58	0.48
	义乌中国小商品总价格指数	点	2025-06-01	101.32	100.46	0.86	101.71	(0.39)
人员流动	航班当周执飞率	%	2025-05-31	86.10	86.24	(0.14)	77.10	9.00
	地铁日均客运量	万人	2025-06-06	7508.83	8031.71	(522.88)	7655.16	(146.33)

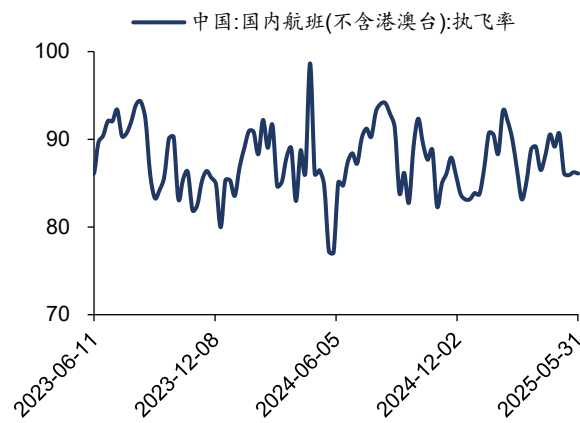
数据来源: WIND, 东吴证券研究所

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: 上周国内航班执飞率小幅回落 (%)



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 4 日石油沥青装置开工率录得 31.30%，环比回升 3.60 个百分点，较去年同期回升 7.10 个百分点；2025 年 5 月 30 日全国水泥发运率录得 41.25%，环比回升 0.78 个百分点，较去年同期回升 0.78 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 1925.23 万平方米，环比回升 3.14%；本周 30 大中城市商品房成交面积录得 124.75 万平方米，环比回落 27.94%。5 月下旬普通硅酸盐水泥市场价录得 308.10 元/吨，环比回落 7.90 元/吨；5 月下旬浮法平板玻璃市场价录得 1271.40 元/吨，环比回落 22.60 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	%	2025-06-04	31.30	27.70	3.60	24.20	7.10
相关	水泥发运率:全国:当周值	%	2025-05-30	41.25	40.47	0.78	40.47	0.78
房地产 相关	100 大中城市供应土地占地面积	万平方米	2025-06-01	1925.23	1866.71	58.52	2261.28	(336.05)
	30 大中城市商品房成交面积	万平方米	2025-06-08	124.75	212.62	(87.87)	173.12	(48.37)
	市场价:普通硅酸盐水泥	元/吨	2025-05-31	308.10	316.00	(7.90)	301.10	7.00
	市场价:浮法平板玻璃	元/吨	2025-05-31	1271.40	1294.00	(22.60)	1704.80	(433.40)

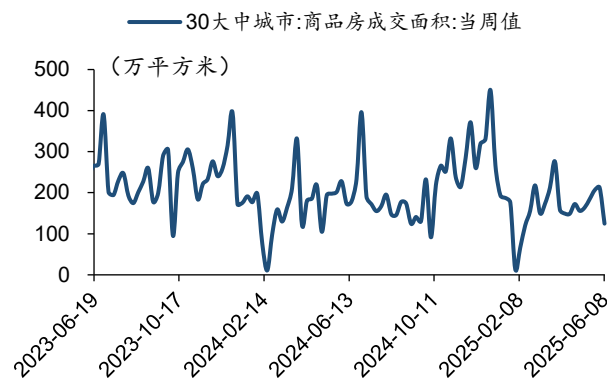
数据来源: WIND, 东吴证券研究所

图7：上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：海运价格指数延续回暖态势

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 2240.35 点和 1154.98 点,分别环比回升 167.64 点和 37.37 点;本周波罗的海干散货指数均值录得 1520.00 点，环比回升 177.50 点。

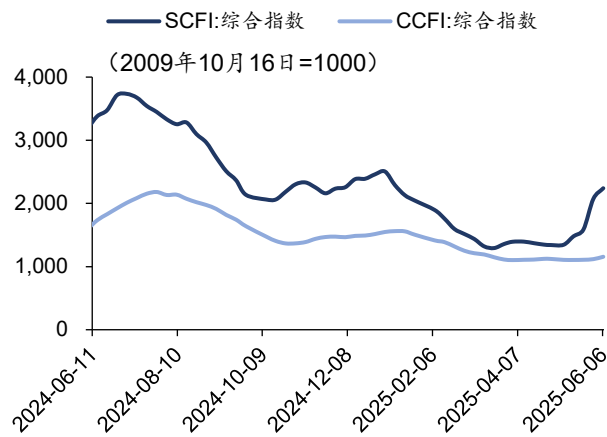
出口数量方面，韩国 5 月出口总额同比增速录得-1.30%，较 4 月回落 5.00 个百分点，较去年回落 12.80 个百分点。国内方面，5 月 26 日-6 月 1 日监测港口累计完成货物吞吐量录得 27741.8 万吨，环比回升 2.24%。

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	/	2025-06-06	2240.35	2072.71	167.64	3184.87	(944.52)
	CCFI:综合指数	/	2025-06-06	1154.98	1117.61	37.37	1592.57	(437.59)
	波罗的海干散货指数均值	/	2025-06-07	1520.00	1342.50	177.50	1888.00	(368.00)
出口量	韩国出口总额:同比	%	2025-05-31	-1.30	3.70	(5.00)	11.50	(12.80)

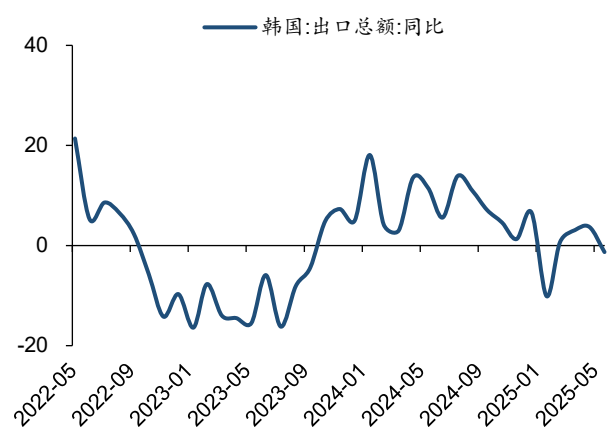
数据来源：WIND，东吴证券研究所

图9：本周集装箱运价指数小幅回暖



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：黄金价格延续高位震荡

国内方面，本周猪肉平均批发价录得 20.63 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 4.34 元/公斤，环比回升 0.05 元/公斤。

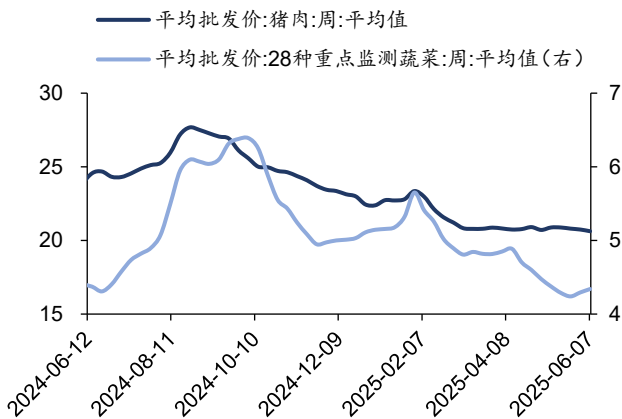
国际方面，本周布伦特原油期货结算价录得 65.39 美元/桶，环比回升 1.03 美元/桶；本周 COMEX 黄金期货结算价录得 3379.04 美元/盎司，环比回升 65.39 美元/盎司。

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	2025-06-07	20.63	20.74	(0.11)	23.76	(3.13)
	平均批发价:28 种重点监测蔬菜	元/公斤	2025-06-07	4.34	4.29	0.05	4.41	(0.07)
国际	期货结算价:布伦特原油	美元/桶	2025-06-07	65.39	64.36	1.03	78.76	(13.37)
	期货结算价:COMEX 黄金	美元/盎司	2025-06-07	3379.04	3313.65	65.39	2361.62	1017.42

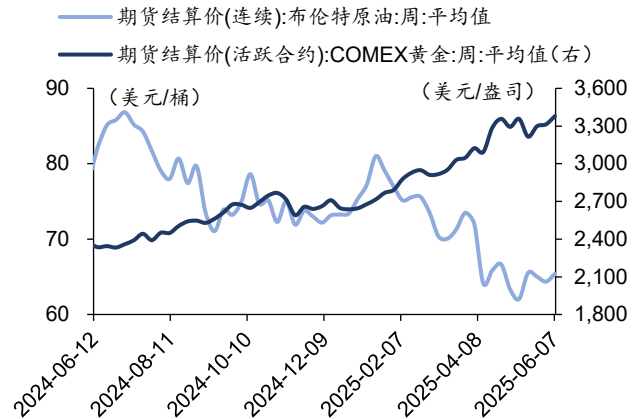
数据来源：WIND，东吴证券研究所

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



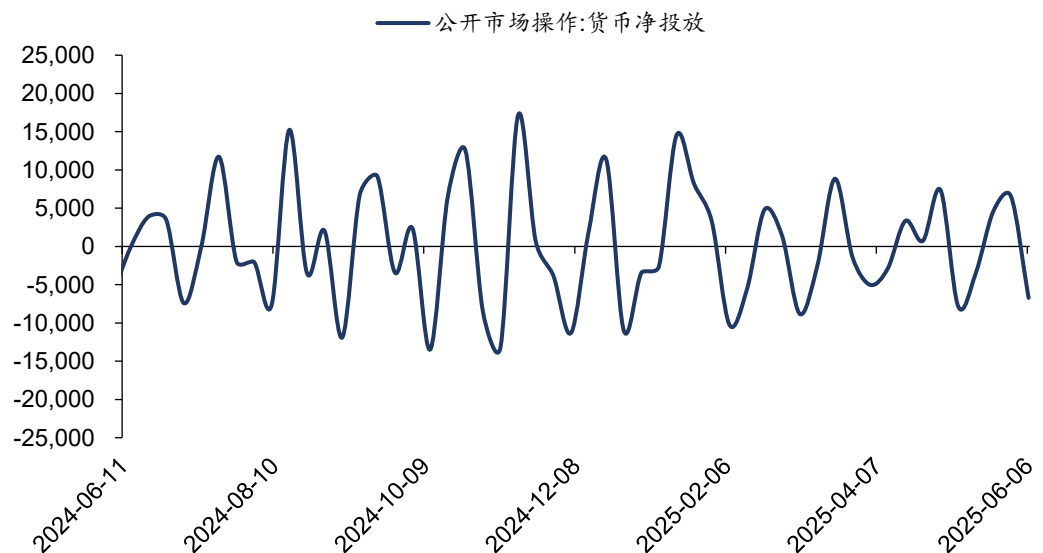
数据来源: WIND, 东吴证券研究所

2.6. 本周货币净回笼 6717 亿元

公开市场操作方面，本周央行进行 9309.0 亿元逆回购操作，有 16026.0 亿元逆回购到期，当周货币净回笼 6717.0 亿元。

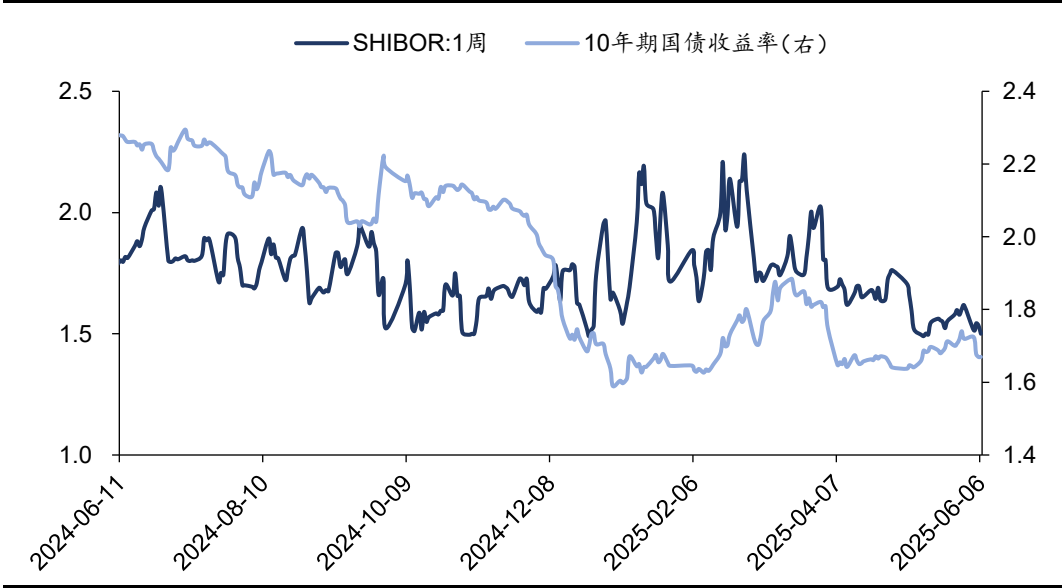
受到政策及资金面变化影响，本周 7 天 shibor 利率小幅回落，从周初的 1.6170% 回落至周末的 1.5000%；本周 10 年期国债收益率小幅回落，从周初的 1.7195% 回落至周末的 1.6697%。

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2日-6月8日）政策梳理

时间	部门	政策/会议	内容
2025/6/3	生态环境部等四部门	《关于进一步加强生态文化建设的指导意见》	意见指出，各级生态环境、文化和旅游、文联、作协等部门要加强合作，形成生态文化建设推进落实机制。同时，要在人才培养、鼓励引导社会资金参与支持生态文化建设等方面加强保障。
2025/6/3	商务部等五部门		组织开展2025年新能源汽车下乡活动。活动将聚焦一批新能源汽车推广比例较低但市场潜力较大的县域城市，通过专场与特色活动相结合的方式，辐射周边乡镇。同时，活动将与充换电设施补短板及智能网联汽车试点协同推进，引导优质资源向乡村倾斜。
2025/6/4	人社部等四部门		组织开展人力资源服务业与制造业融合发展试点工作。试点工作将在30个左右具备条件的城市开展先行先试，通过3年左右的努力，培育一批面向制造业的专业人力资源服务机构，打造一批融合发展平台载体和联合体，发展一批支持制造业高质量发展的人力资源服务创新技术、产品、模式，形成一批推动人力资源和实体经济、科技创新深度协同的政策体系和有效模式。
2025/6/6	国务院国资委	《中央企业发展规划管理办法》	建立“中央企业总体发展规划+重点任务规划+企业规划”的三级规划体系，将产业优化调整作为三级规划的重点内容，推动国有资本向关系国家安全、国民经济命脉的重要行业和关键领域集中，向关系国计民生的公共服务、应急能力、公益性领域等集中，向前瞻性战略性新兴产业集中。

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>