

宏观量化经济指数周报 20250602

基数走高，5月出口增速或有所放缓

2025年06月02日

观点

■ **周度 ECI 指数：**从周度数据来看，截至 2025 年 6 月 1 日，本周 ECI 供给指数为 50.20%，较上周回落 0.03 个百分点；ECI 需求指数为 49.93%，较上周回升 0.01 个百分点。从分项来看，ECI 投资指数为 49.96%，较上周环比持平；ECI 消费指数为 49.77%，较上周回升 0.03 个百分点；ECI 出口指数为 50.20%，较上周环比持平。

■ **月度 ECI 指数：**从 5 月整月的高频数据来看，ECI 供给指数为 50.23%，较 4 月回落 0.12 个百分点；ECI 需求指数为 49.93%，较 4 月回升 0.01 个百分点。从分项来看，ECI 投资指数为 49.97%，较 4 月回升 0.03 个百分点；ECI 消费指数为 49.75%，较 4 月回升 0.03 个百分点；ECI 出口指数为 50.20%，较 4 月回落 0.06 个百分点。从 ECI 指数来看，5 月份在关税对经济的扰动逐步缓解后，供需两端均较 4 月份出现一定回暖，但 5 月制造业 PMI 指数处于收缩区间也反映出经济修复的整体动能偏弱。消费方面，在“五一”假期的促销活动和“以旧换新”的支撑下，5 月乘用车零售延续修复态势，环比和同比均出现不同程度改善。服务消费方面，根据央视新闻的相关报道，今年端午假期全国出游人群规模预计同比增长 6%，而假期前两日票房录得 3.55 亿元，较去年同期回升 33.0%；出口方面，中美贸易关系的缓和使得我国对美出口明显反弹，但从监测港口累计完成货物吞吐量等高频数据来看，由于前期“抢出口”和“抢转口”等因素影响，5 月出口环比 4 月并未出现明显改善，而 5 月 PMI 新订单指数也仍处于收缩区间，随着去年同期基数的走高，5 月出口增速或有所放缓。

■ **ELI 指数：**截至 2025 年 6 月 1 日，本周 ELI 指数为 -0.88%，较上周回升 0.01 个百分点。重启国债买卖或仍需综合研判。2025 年 5 月份，人民银行开展了包括“降准”在内的多种货币政策操作：（1）长期流动性方面，“降准”0.5 个百分点，投放约 1 万亿元长期流动性；（2）中期流动性方面，加量操作 5000 亿元 MLF，5 月份净投放 3750 亿元，为连续 3 个月加量续作；（3）短中期流动性方面，5 月份开展 7000 亿元买断式逆回购操作，其中 3 个月期 4000 亿元和 6 个月期 3000 亿元，5 月份买断式逆回购净回笼 2000 亿；（4）短期流动性方面，以 7 天期逆回购操作平熨流动性波动，全月合计净回笼 152 亿元逆回购操作。由于“降准”和 MLF 加量投放，买断式逆回购适度缩量，合计来看，5 月份加量投放的中长期流动性仍超万亿，而作为流动性补充的“国债买卖”，在 1 月份暂停之后，5 月份仍未开启。在 2025 年一季度货币政策执行报告中，央行曾表示“将继续从宏观审慎的角度观察、评估债市运行情况，关注国债收益率的变化，视市场供求状况择机恢复操作”，我们认为，重启国债买卖的时点还需要根据债券市场供需和收益率曲线形态来综合研判，一方面若国债发行量较大，流动性冲击产生了“加息”效应，为配合扩张性财政的效应更好发挥，确保政策效应达到预期，此时启动国债买卖可以达到调节市场流动性、稳定收益率的目的；另一方面若收益率曲线形态基本稳定，国债买卖不会“挤出”投资者的配置需求，不会加剧收益率的单边下行，或可以考虑重启国债买卖进一步稳定市场预期。进入 6 月份，“降准降息”的政策效应仍处于观察期，且财政政策仍在积极推进政府债融资，预计货币政策仍以买断式逆回购、MLF 和 7 天期逆回购以及 PSL 等结构性政策工具为主调节流动性供需，国债买卖重启仍需综合研判形势。

■ **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

《市场进入快速轮动末期，行业风格向稳定板块切换》

2025-05-30

《老龄化进程下的消费变迁和银发经济》

2025-05-30

内容目录

1. 本周双指数概览	4
1.1. ECI 指数: 5 月供需两端下行压力有所放缓	4
1.2. ELI 指数: 存款“降息”或加剧银行“负债荒”	5
2. 本周高频数据概览	7
2.1. 工业生产: 月末工业生产保持平稳	7
2.2. 消费: 乘用车零售增速保持平稳	8
2.3. 投资: 5 月地产销售面积有所企稳	9
2.4. 出口: 上海集装箱运价指数加速回暖	10
2.5. 通胀: 5 月份食品价格有所回落	11
2.6. 本周货币净投放 6566 亿元	12
3. 本周政策一览	14
4. 风险提示	14

图表目录

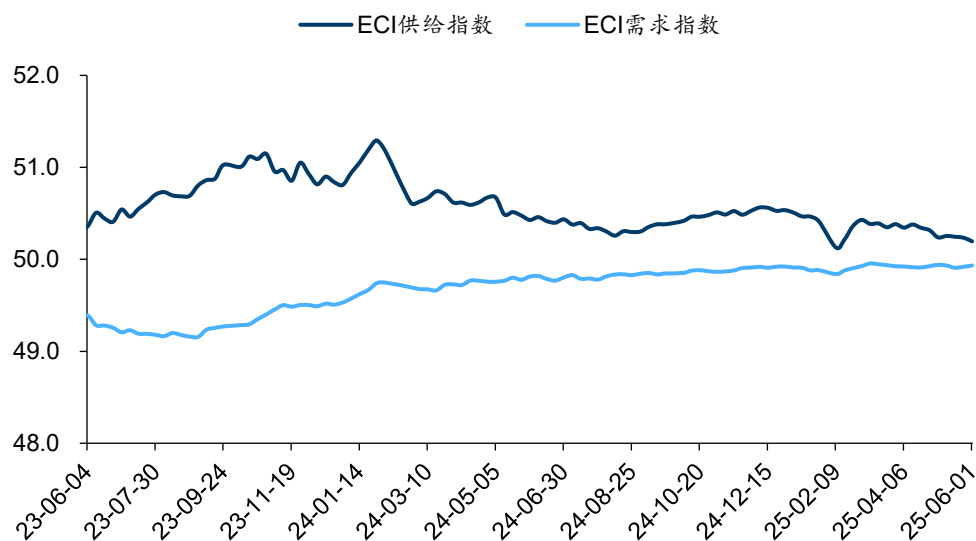
图 1:	本周 ECI 供给指数小幅回落、需求指数小幅回升 (%)	4
图 2:	本周实体经济流动性小幅回升 (%)	5
图 3:	本周汽车轮胎开工率各有升降 (%)	8
图 4:	本周全国高炉开工率小幅回升 (%)	8
图 5:	汽车消费指数走势 (点)	9
图 6:	本周国内航班执飞率小幅回落 (%)	9
图 7:	上周石油沥青装置开工率小幅回落 (%)	10
图 8:	本周 30 大中城市商品房成交面积环比回落	10
图 9:	本周集装箱运价指数小幅回暖	11
图 10:	韩国出口金额同比增速走势 (%)	11
图 11:	主要食品价格走势 (元/公斤)	12
图 12:	主要大宗商品价格走势	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 (5 月 26 日-6 月 1 日) 政策梳理	14

1. 本周双指数概览

1.1. ECI 指数：5 月供需两端下行压力有所放缓

从周度数据来看，截至 2025 年 6 月 1 日，本周 ECI 供给指数为 50.20%，较上周回落 0.03 个百分点；ECI 需求指数为 49.93%，较上周回升 0.01 个百分点。从分项来看，ECI 投资指数为 49.96%，较上周环比持平；ECI 消费指数为 49.77%，较上周回升 0.03 个百分点；ECI 出口指数为 50.20%，较上周环比持平。

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 5 月整月的高频数据来看，ECI 供给指数为 50.23%，较 4 月回落 0.12 个百分点；ECI 需求指数为 49.93%，较 4 月回升 0.01 个百分点。从分项来看，ECI 投资指数为 49.97%，较 4 月回升 0.03 个百分点；ECI 消费指数为 49.75%，较 4 月回升 0.03 个百分点；ECI 出口指数为 50.20%，较 4 月回落 0.06 个百分点。从 ECI 指数来看，5 月份在关税对经济的扰动逐步缓解后，供需两端均较 4 月份出现一定回暖，但 5 月制造业 PMI 指数处于收缩区间也反映出经济修复的整体动能偏弱。消费方面，在“五一”假期的促销活动和“以旧换新”的支撑下，5 月乘用车零售延续修复态势，环比和同比均出现不同程度改善。服务消费方面，根据央视新闻的相关报道，今年端午假期全国出游人群规模预计同比增长 6%，而假期前两日票房录得 3.55 亿元，较去年同期回升 33.0%；出口方面，中美贸易关系的缓和使得我国对美出口明显反弹，但从监测港口累计完成货物吞吐量等高频数据来看，由于前期“抢出口”和“抢转口”等因素影响，5 月出口环比 4 月并未出现明显改善，而 5 月 PMI 新订单指数也仍处于收缩区间，随着去年同期基数的走高，5 月出口增速或有所放缓。

表1: ECI 指数月度走势 (%)

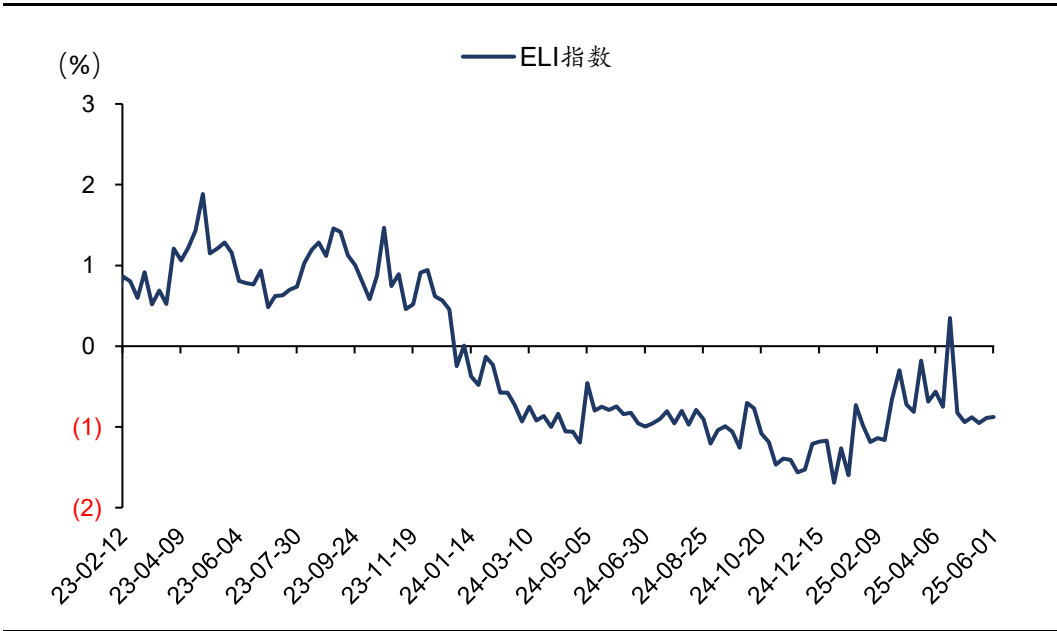
	ECI 供给 指数	ECI 投资 指数	ECI 消费 指数	ECI 出口 指数	ECI 需求 指数	ECI 指数
2025 年 5 月	50.23	49.97	49.75	50.20	49.93	49.93
2025 年 4 月	50.35	49.94	49.72	50.26	49.92	49.92
2025 年 3 月	50.37	49.98	49.70	50.31	49.94	49.94
2025 年 2 月	50.28	49.94	49.61	50.28	49.89	49.89
2025 年 1 月	50.45	50.01	49.47	50.40	49.89	49.89
2024 年 12 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
2024 年 6 月	50.43	49.77	49.45	50.19	49.79	49.79

数据来源：Wind，东吴证券研究所测算

1.2. ELI 指数：存款“降息”或加剧银行“负债荒”

截至 2025 年 6 月 1 日，本周 ELI 指数为-0.88%，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

重启国债买卖或仍需综合研判。2025 年 5 月份，人民银行开展了包括“降准”在内的多种货币政策操作：（1）长期流动性方面，“降准”0.5 个百分点，投放约 1 万亿元长期流动性；（2）中期流动性方面，加量操作 5000 亿元 MLF，5 月份净投放 3750 亿元，

为连续 3 个月加量续作；（3）短中期流动性方面，5 月份开展 7000 亿元买断式逆回购操作，其中 3 个月期 4000 亿元和 6 个月期 3000 亿元，5 月份买断式逆回购净回笼 2000 亿；（4）短期流动性方面，以 7 天期逆回购操作平熨流动性波动，全月合计净回笼 152 亿元逆回购操作。由于“降准”和 MLF 加量投放，买断式逆回购适度缩量，合计来看，5 月份加量投放的中长期流动性仍超万亿，而作为流动性补充的“国债买卖”，在 1 月份暂停之后，5 月份仍未开启。在 2025 年一季度货币政策执行报告中，央行曾表示“将继续从宏观审慎的角度观察、评估债市运行情况，关注国债收益率的变化，视市场供求状况择机恢复操作”，我们认为，重启国债买卖的时点还需要根据债券市场供需和收益率曲线形态来综合研判，一方面若国债发行量较大，流动性冲击产生了“加息”效应，为配合扩张性财政的效应更好发挥，确保政策效应达到预期，此时启动国债买卖可以达到调节市场流动性、稳定收益率的目的；另一方面若收益率曲线形态基本稳定，国债买卖不会“挤出”投资者的配置需求，不会加剧收益率的单边下行，或可以考虑重启国债买卖进一步稳定市场预期。进入 6 月份，“降准降息”的政策效应仍处于观察期，且财政政策仍在积极推进政府债融资，预计货币政策仍以买断式逆回购、MLF 和 7 天期逆回购以及 PSL 等结构性政策工具为主调节流动性供需，国债买卖重启仍需综合研判形势。

2. 本周高频数据概览

2.1. 工业生产：月末工业生产保持平稳

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 64.80%和 78.25%，分别环比回落 0.16 个百分点和回升 0.03 个百分点；本周 PTA 开工率录得 77.64%，环比回升 0.42 个百分点，较去年同期回升 1.98 个百分点；本周钢厂高炉开工率录得 83.89%，环比回升 0.22 个百分点，较去年同期回升 2.37 个百分点。

库存方面，本周六港口炼焦煤库存合计 298.56 万吨，环比回升 4.54 万吨；本周港口铁矿石合计库存录得 13869.38 万吨，环比回落 114.31 万吨；本周主要钢厂建筑钢材库存录得 230.15 万吨，环比回落 1.61 万吨。

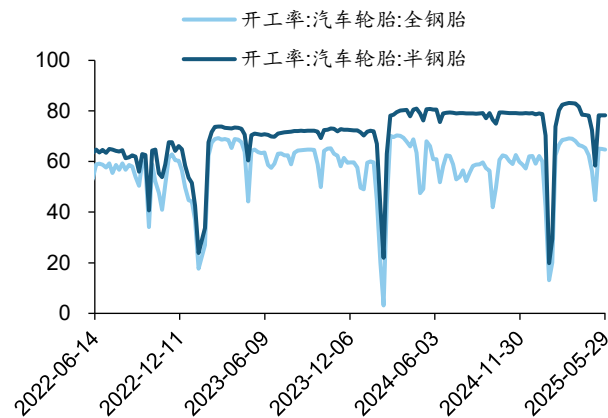
负荷率方面，5 月 23 日沿海七省电厂负荷率均值录得 72.14%，环比回升 3.29 个百分点，较去年同期回升 0.04 个百分点；4 月 19 日 PTA 工厂、聚酯工厂和江浙织机 PTA 产业链负荷率分别录得 75.64%、89.60%和 64.05%，分别环比回落 1.13 个百分点、回升 0.25 个百分点、回落 1.71 个百分点。

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	%	2025-05-29	64.80	64.96	(0.16)	60.89	3.91
	开工率:汽车轮胎:半钢胎	%	2025-05-29	78.25	78.22	0.03	80.61	(2.36)
	焦炉生产率:国内独立焦化厂	%	2025-05-30	75.06	75.16	(0.10)	72.94	2.12
	开工率:PTA:国内	%	2025-05-29	77.64	77.22	0.42	75.66	1.98
	高炉开工率(247 家):全国	%	2025-05-30	83.89	83.67	0.22	81.52	2.37
库存	库存:铁矿石:港口合计	万吨	2025-05-31	13869.38	13983.69	(114.31)	14932.19	(1062.81)
	炼焦煤库存:六港口合计	万吨	2025-05-31	298.56	294.02	4.54	234.52	64.04
	主要钢厂库存:建筑钢材	万吨	2025-05-31	230.15	231.76	(1.61)	275.71	(45.56)
负荷率	负荷率:沿海七省电厂	%	2025-05-23	72.14	68.86	3.29	72.00	0.14
	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: 乘用车零售增速保持平稳

乘用车消费方面, 5月25日乘用车当周日均销量录得60823辆, 较去年同期回升12483辆。根据乘联会发布的最新数据, 5月1-25日乘用车市场零售录得135.8万辆, 同比去年同期回升16.0%, 环比上月增长9.0%, 其中新能源车市场零售录得72.6万辆, 同比去年同期回升31.0%, 环比上月同期回升11.0%。

价格指数方面, 5月26日柯桥纺织价格指数录得105.17点, 环比回落0.11个百分点; 5月25日义乌中国小商品总价格指数录得100.46点, 环比回落0.17点。

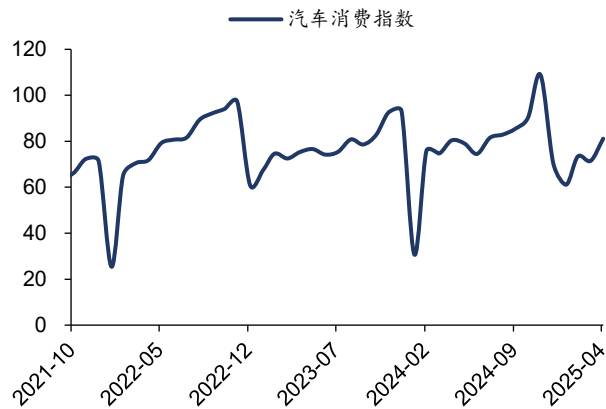
人员流动方面, 本周航班执飞率均值为86.10%, 环比回落0.14个百分点, 较去年同期回升9.00个百分点。地铁日均客运量录得7687.06万人, 环比回落36.26万人, 较去年同期回落129.87万人。

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	2025-05-25	60823.00	51175.00	9648.00	48340.00	12483.00
	汽车消费指数	点	2025-04-30	81.10	71.50	9.60	80.40	0.70
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		2025-05-26	105.17	105.28	(0.11)	105.04	0.13
	义乌中国小商品总价格指数	点	2025-05-25	100.46	100.63	(0.17)	101.52	(1.06)
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	2025-05-30	7687.06	7723.33	(36.26)	7816.94	(129.87)

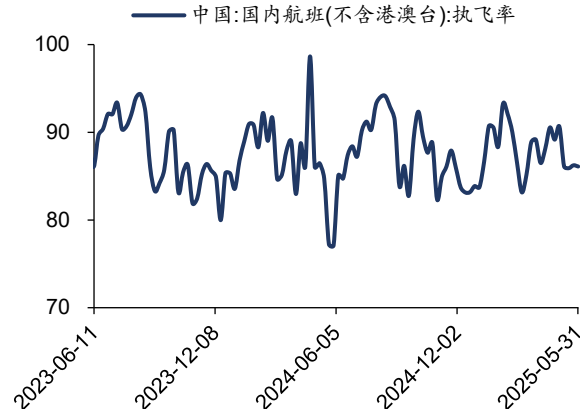
数据来源: WIND, 东吴证券研究所

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落 (%)



数据来源: WIND, 东吴证券研究所

2.3. 投资: 5月地产销售面积有所企稳

基建投资方面, 2025年5月28日石油沥青装置开工率录得27.70%, 环比回落3.10个百分点, 较去年同期回升2.40个百分点; 2025年5月23日全国水泥发运率录得40.47%, 环比回落1.04个百分点, 较去年同期回落0.28个百分点。

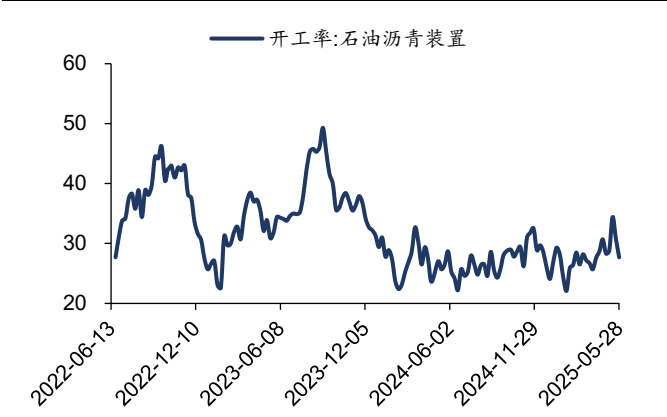
房地产投资方面, 上周100大中城市供应土地占地面积录得1866.71万平方米, 环比回升35.43%; 本周30大中城市商品房成交面积录得201.56万平方米, 环比回落2.12%。5月中旬普通硅酸盐水泥市场价录得316.00元/吨, 环比回落7.00元/吨; 5月中旬浮法平板玻璃市场价录得1294.00元/吨, 环比回落24.30元/吨。

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	%	2025-05-28	27.70	30.80	(3.10)	25.30	2.40
相关	水泥发运率:全国:当周值	%	2025-05-23	40.47	41.51	(1.04)	40.75	(0.28)
房地产	100大中城市供应土地占地面积	万平方米	2025-05-25	1866.71	1378.34	488.37	2099.01	(232.30)
	30大中城市商品房成交面积	万平方米	2025-06-01	201.56	205.94	(4.37)	227.74	(26.18)
	市场价:普通硅酸盐水泥	元/吨	2025-05-20	316.00	323.00	(7.00)	300.30	15.70
	市场价:浮法平板玻璃	元/吨	2025-05-20	1294.00	1318.30	(24.30)	1701.10	(407.10)

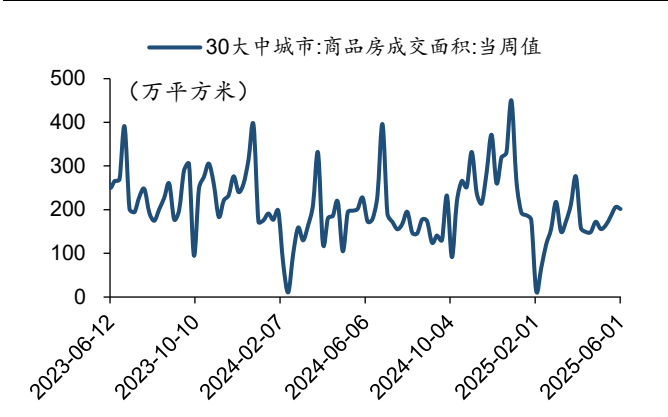
数据来源: WIND, 东吴证券研究所

图7：上周石油沥青装置开工率小幅回落（%）



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：上海集装箱运价指数加速回暖

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 2072.71 点和 1117.61 点，分别环比回升 486.59 点和 10.21 点；本周波罗的海干散货指数均值录得 1342.50 点，环比回升 1.50 点。

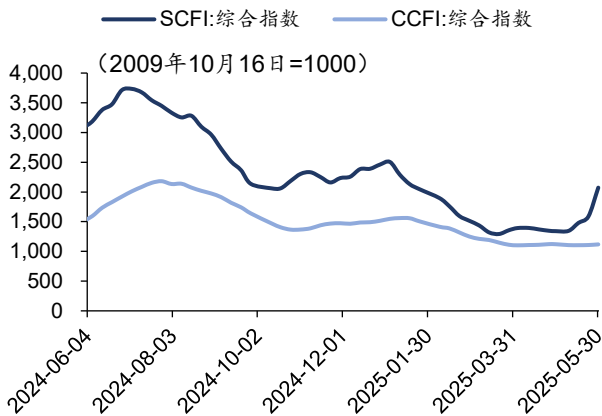
出口数量方面，韩国 5 月前 20 日出口总额同比增速录得-2.40%，较 4 月回升 2.90 个百分点，较去年回落 3.90 个百分点。国内方面，5 月 19 日-5 月 25 日监测港口累计完成货物吞吐量录得 27134.8 万吨，环比回升 2.8%。

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	/	2025-05-30	2072.71	1586.12	486.59	3044.77	(972.06)
	CCFI:综合指数	/	2025-05-30	1117.61	1107.40	10.21	1495.98	(378.37)
	波罗的海干散货指数均值	/	2025-05-31	1342.50	1341.00	1.50	1844.60	(502.10)
出口量	韩国出口总额:同比	%	2025-05-20	-2.40	-5.30	2.90	1.50	(3.90)

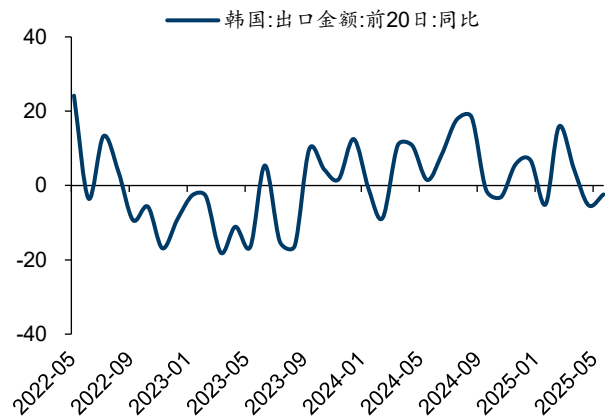
数据来源：WIND，东吴证券研究所

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：5 月份食品价格有所回落

国内方面，本周猪肉平均批发价录得 20.74 元/公斤，环比回落 0.06 元/公斤；本周 28 种重点监测蔬菜平均批发价录得 4.29 元/公斤，环比回升 0.05 元/公斤。

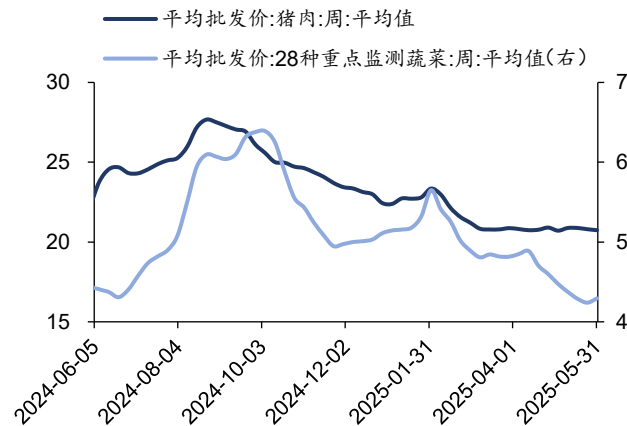
国际方面，本周布伦特原油期货结算价录得 64.36 美元/桶，环比回落 0.65 美元/桶；本周 COMEX 黄金期货结算价录得 3313.65 美元/盎司，环比回升 15.17 美元/盎司。

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	2025-05-31	20.74	20.80	(0.06)	22.10	(1.36)
	平均批发价:28 种重点监测蔬菜	元/公斤	2025-05-31	4.29	4.24	0.05	4.46	(0.16)
国际	期货结算价:布伦特原油	美元/桶	2025-05-31	64.36	65.01	(0.65)	82.88	(18.52)
	期货结算价:COMEX 黄金	美元/盎司	2025-05-31	3313.65	3298.48	15.17	2352.50	961.15

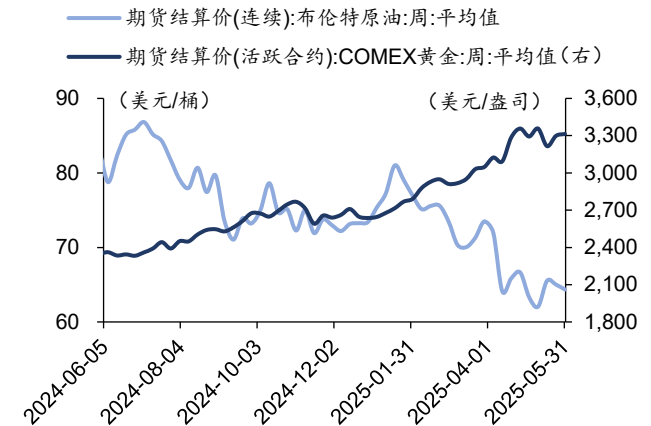
数据来源：WIND，东吴证券研究所

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



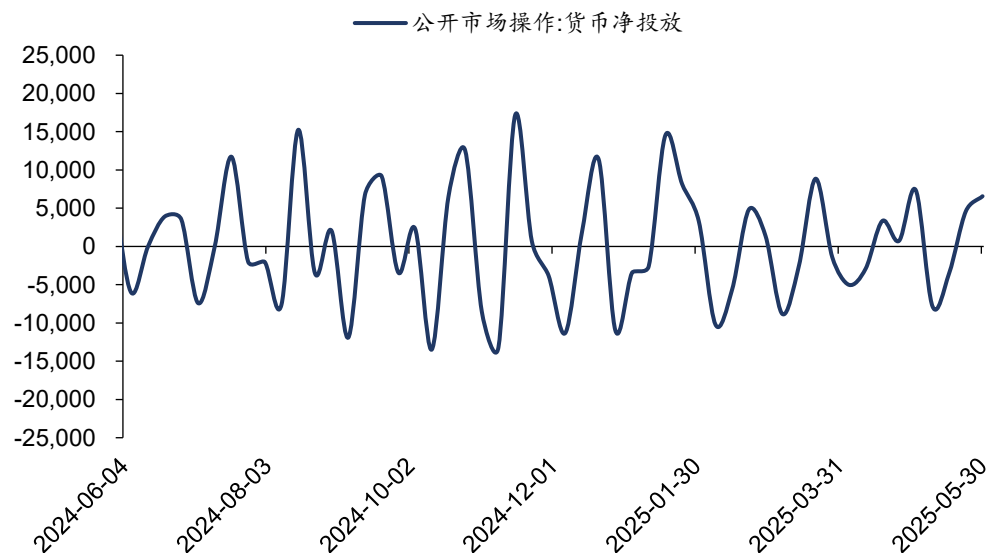
数据来源: WIND, 东吴证券研究所

2.6. 本周货币净投放 6566 亿元

公开市场操作方面，本周央行进行 16026.0 亿元逆回购操作，有 9460.0 亿元逆回购到期，当周货币净投放 6566.0 亿元。

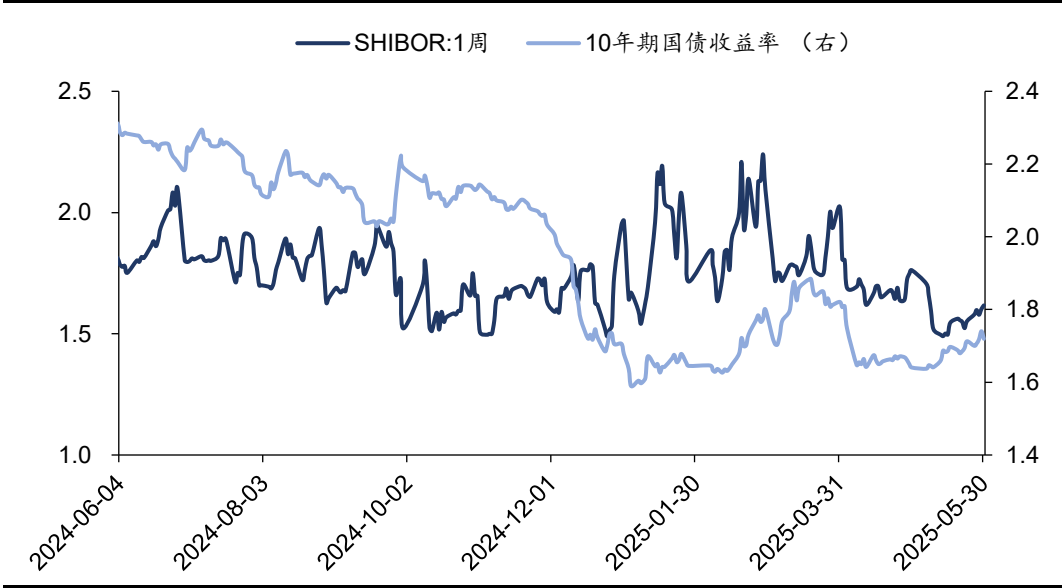
受到政策及资金面变化影响，本周 7 天 shibor 利率小幅回升，从周初的 1.5790% 回升至周末的 1.6170%；本周 10 年期国债收益率小幅回升，从周初的 1.7002% 回升至周末的 1.7195%。

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（5月26日-6月1日）政策梳理

时间	部门	政策/会议	内容
2025/5/26	中共中央办公厅、国务院 院办公厅	《关于完善中国特色现代企业制度的意见》	《意见》提出，完善企业收入分配制度，推动企业健全工资合理增长机制，深化国有企业工资分配制度改革，在符合条件的国有企业推行工资总额预算周期制管理。推动上市公司开展中长期激励，制定稳定、长期的现金分红政策。强化控股股东对公司的诚信义务，支持上市公司引入持股比例5%以上的机构投资者作为积极股东。
2025/5/26	人社部等五 部门	《关于进一步健全就业公共服务体系的意见》	提出20条服务举措，进一步健全均等普惠、功能完备、帮扶精准、基础巩固、数字赋能的就业公共服务体系，提高服务可及性和均等化、专业化水平。
2025/5/29	中共中央办公厅、国务院 院办公厅	《关于健全资源环境要素市场化配置体系的意见》	意见提出，到2027年，碳排放权、用水权交易制度基本完善，排污权交易制度建立健全，资源环境要素交易市场更加活跃、价格形成机制更加健全。

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>