

宏观量化经济指数周报 20250518

央行报表总规模因何连月缩减？

2025 年 05 月 18 日

观点

■ **周度 ECI 指数：**从周度数据来看，截至 2025 年 5 月 18 日，本周 ECI 供给指数为 50.24%，较上周回落 0.01 个百分点；ECI 需求指数为 49.91%，较上周回落 0.02 个百分点。从分项来看，ECI 投资指数为 49.95%，较上周回落 0.04 个百分点；ECI 消费指数为 49.74%，较上周回落 0.01 个百分点；ECI 出口指数为 50.16%，较上周回落 0.03 个百分点。

■ **月度 ECI 指数：**从 5 月前三周的高频数据来看，ECI 供给指数为 50.25%，较 4 月回落 0.10 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 49.74%，较 4 月回升 0.02 个百分点；ECI 出口指数为 50.19%，较 4 月回落 0.07 个百分点。从 ECI 指数来看，在中美贸易谈判取得进展以后，本周工业生产有所企稳，预计随着出口订单的逐步修复，5 月份经济下行的压力将有所缓解，但结构上来，地产投资回升动力仍相对偏弱。消费方面，五一假期以来乘用车零售延续修复态势，截至 5 月前 11 日乘用车零售数量较上月同期回升 34%。而根据商务部的数据，2025 年以来（截至 5 月 11 日）汽车以旧换新补贴申请量已经达 322.5 万份，“以旧换新”对乘用车零售的支撑作用仍在延续；基建投资方面，5 月份以来石油沥青开工率加速回暖，且明显高于去年同期，同期建筑工地资金到位率也延续回暖，二季度基建投资有望进一步提速。出口方面，在中美贸易谈判取得进展后，我国集装箱出口航运价格指数整体回升，截至 5 月 16 日，美西、美东两条航线运价指数较 5 月 9 日分别回升 23.2% 和 21.5%，指向对美出口有望在 5 月份出现明显改善。

■ **ELI 指数：**截至 2025 年 5 月 18 日，本周 ELI 指数为 -0.96%，较上周回落 0.07 个百分点。央行报表总规模因何连月缩减？2024 年 4 月人民银行资产负债表显示，截至 2025 年 4 月末，中央银行资产负债表总规模为 45.52 万亿元，相比 2025 年 3 月底环比下降 108.48 亿元，从主要影响因素来看：（1）由于 2025 年 1 月份暂停国债买卖，自然到期导致央行持有的政府债规模缩减，4 月份“对政府债权”缩减 1823.5 亿元，截至 4 月末央行持有中央政府债权存量下降至 25.18 万亿，3 月至 4 月合计减少 2607 亿元，在第一季度货币政策执行报告中表示“从宏观审慎视角持续监测债市运行，根据市场供需变化灵活恢复操作”，为重启国债买卖预留了政策空间，若国债发行供给充足且利率期限的交易结构平稳，或会考虑重启国债净买入操作；（2）4 月份中央银行加大资本市场呵护力度，为中国版平准基金提供资金导致“对其他金融性公司债权”增加 3700 亿元，4 月 7 日至 8 日中央汇金表态将继续增持 ETF 稳定市场，人民银行也表示支持中央汇金，为稳定资本市场提供充足的再贷款，4 月份央行为稳定资本市场增加 3700 亿元支持性净投放；（3）从央行公开市场操作来看，4 月份央行在逆回购和 MLF 等操作上合计净投放 8208 亿元，但买断式逆回购净回笼 5000 亿元，且财政存款增加 3348 亿元，导致央行对其他存款性公司债权和其他存款性公司在央行的存款同步下降，由于 2025 年 5 月“降准”落地，预计降准对央行报表科目的置换效应或引致央行进一步“缩表”。

■ **风险提示：**短期出现“抢出口”现象；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

《看淡“贷款淡季”、观察宽松效果——2025 年 4 月金融数据点评》

2025-05-15

《关税超预期下调，股债市场怎么走？》

2025-05-12

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：央行报表总规模因何连月缩减？	5
2. 本周高频数据概览	7
2.1. 工业生产：工业生产环比小幅改善	7
2.2. 消费：居民出行数据有所回落	8
2.3. 投资：石油沥青开工率明显回暖	9
2.4. 出口：海运价格指数有所回暖	10
2.5. 通胀：对等关税缓和后黄金价格有所回调	11
2.6. 本周货币净回笼 3501 亿元	12
3. 本周政策一览	14
4. 风险提示	14

图表目录

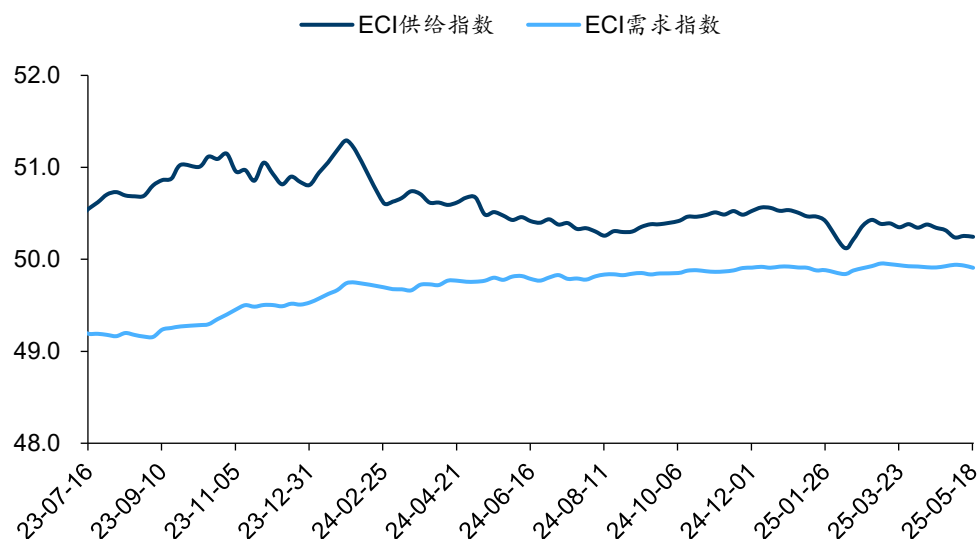
图 1:	本周 ECI 供给指数、需求指数均小幅回落 (%)	4
图 2:	本周实体经济流动性小幅回落 (%)	5
图 3:	本周汽车轮胎开工率小幅回升 (%)	8
图 4:	本周全国高炉开工率小幅回落 (%)	8
图 5:	汽车消费指数走势 (点)	9
图 6:	本周国内航班执飞率小幅回落 (%)	9
图 7:	上周石油沥青装置开工率小幅回升 (%)	10
图 8:	本周 30 大中城市商品房成交面积环比回升	10
图 9:	本周集装箱运价指数涨跌互现	11
图 10:	韩国出口金额同比增速走势 (%)	11
图 11:	主要食品价格走势 (元/公斤)	12
图 12:	主要大宗商品价格走势	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 (5 月 12 日-5 月 18 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 5 月 18 日，本周 ECI 供给指数为 50.24%，较上周回落 0.01 个百分点；ECI 需求指数为 49.91%，较上周回落 0.02 个百分点。从分项来看，ECI 投资指数为 49.95%，较上周回落 0.04 个百分点；ECI 消费指数为 49.74%，较上周回落 0.01 个百分点；ECI 出口指数为 50.16%，较上周回落 0.03 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 5 月前三周的高频数据来看，ECI 供给指数为 50.25%，较 4 月回落 0.10 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 49.74%，较 4 月回升 0.02 个百分点；ECI 出口指数为 50.19%，较 4 月回落 0.07 个百分点。从 ECI 指数来看，在中美贸易谈判取得进展以后，本周工业生产有所企稳，预计随着出口订单的逐步修复，5 月份经济下行的压力将有所缓解，但结构上来，地产投资回升动力仍相对偏弱。消费方面，五一假期以来乘用车零售延续修复态势，截至 5 月前 11 日乘用车零售数量较上月同期回升 34%。而根据商务部的相关数据，2025 年以来（截至 5 月 11 日）汽车以旧换新补贴申请量已经达 322.5 万份，“以旧换新”对乘用车零售的支撑作用仍在延续；基建投资方面，5 月份以来石油沥青开工率加速回暖，且明显高于去年同期，同期建筑工地资金到位率也延续回暖，二季度基建投资有望进一步提速。出口方面，在中美贸易谈判取得进展后，我国集装箱出口航运价格指数整体回升，截至 5 月 16 日，美西、美东两条航线运价指数较 5 月 9 日分别回升 23.2%和 21.5%，指向对美出口有望在 5 月份出现明显改善。

表1: ECI 指数月度走势 (%)

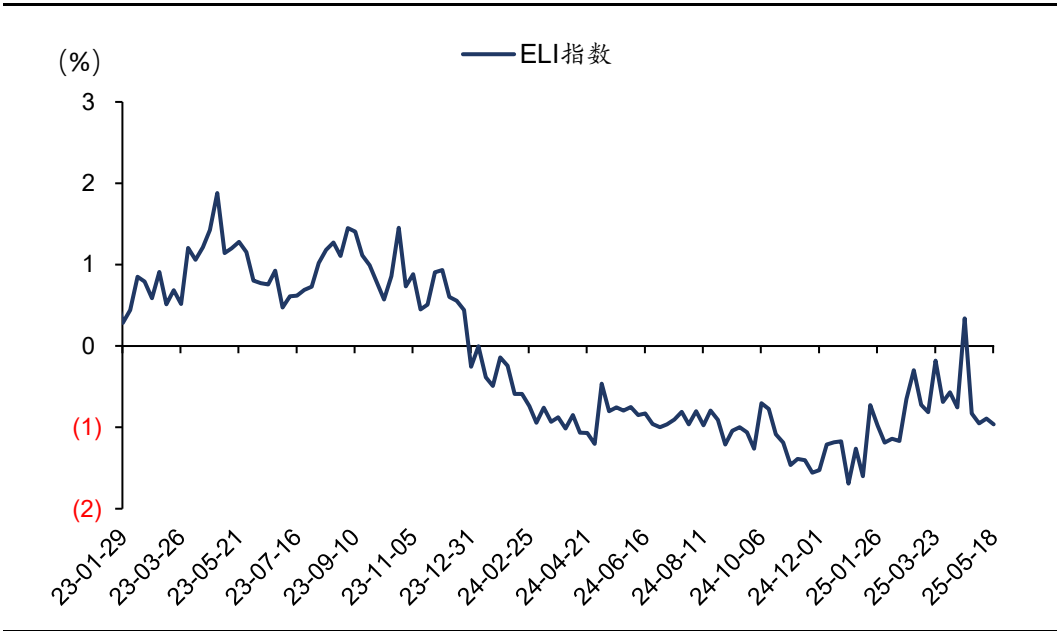
	ECI 供给 指数	ECI 投资 指数	ECI 消费 指数	ECI 出口 指数	ECI 需求 指数	ECI 指数
2025 年 5 月	50.25	49.97	49.74	50.19	49.93	49.93
2025 年 4 月	50.35	49.94	49.72	50.26	49.92	49.92
2025 年 3 月	50.37	49.98	49.70	50.31	49.94	49.94
2025 年 2 月	50.28	49.94	49.61	50.28	49.89	49.89
2025 年 1 月	50.45	50.01	49.47	50.40	49.89	49.89
2024 年 12 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：央行报表总规模因何连月缩减？

截至 2025 年 5 月 18 日，本周 ELI 指数为-0.96%，较上周回落 0.07 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

央行报表总规模因何连月缩减？2024 年 4 月人民银行资产负债表显示，截至 2025 年 4 月末，中央银行资产负债表总规模为 45.52 万亿元，相比 2025 年 3 月底环比下降 108.48 亿元，从主要影响因素来看：（1）由于 2025 年 1 月份暂停国债买卖，自然到期

导致央行持有的政府债规模缩减，4 月份“对政府债权”缩减 1823.5 亿元，截至 4 月末央行持有中央政府债权存量下降至 25.18 万亿，3 月至 4 月合计减少 2607 亿元，在第一季度货币政策执行报告中表示“从宏观审慎视角持续监测债市运行，根据市场供需变化灵活恢复操作”，为重启国债买卖预留了政策空间，若国债发行供给充足且利率期限的交易结构平稳，或会考虑重启国债净买入操作；（2）4 月份中央银行加大资本市场呵护力度，为中国版平准基金提供资金导致“对其他金融性公司债权”增加 3700 亿元，4 月 7 日至 8 日中央汇金表态将继续增持 ETF 稳定市场，人民银行也表示支持中央汇金，为稳定资本市场提供充足的再贷款，4 月份央行为稳定资本市场增加 3700 亿元支持性净投放；（3）从央行公开市场操作来看，4 月份央行在逆回购和 MLF 等操作上合计净投放 8208 亿元，但买断式逆回购净回笼 5000 亿元，且财政存款增加 3348 亿元，导致央行对其他存款性公司债权和其他存款性公司在央行的存款同步下降，由于 2025 年 5 月“降准”落地，预计降准对央行报表科目的置换效应或引致央行进一步“缩表”。

2. 本周高频数据概览

2.1. 工业生产：工业生产环比小幅改善

开工率方面，本周主要行业开工率环比多数回暖。其中本周汽车全/半钢胎开工率分别为 65.09%和 78.33%，分别环比回升 20.32 个百分点和 19.98 个百分点；本周 PTA 开工率录得 74.63%，环比回升 0.15 个百分点，较去年同期回升 2.57 个百分点；本周钢厂高炉开工率录得 84.13%，环比回落 0.51 个百分点，较去年同期回升 2.61 个百分点。

库存方面，本周六港口炼焦煤库存合计 299.63 万吨，环比回升 9.85 万吨；本周港口铁矿石合计库存录得 14169.41 万吨，环比回落 72.25 万吨；本周主要钢厂建筑钢材库存录得 232.15 万吨，环比回落 1.83 万吨。

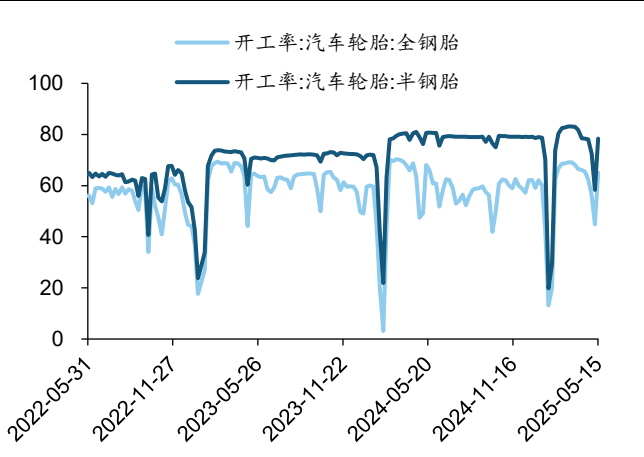
负荷率方面，5 月 9 日沿海七省电厂负荷率均值录得 69.57%，环比回升 2.00 个百分点，较去年同期回落 0.43 个百分点；4 月 19 日 PTA 工厂、聚酯工厂和江浙织机 PTA 产业链负荷率分别录得 75.64%、89.60%和 64.05%，分别环比回落 1.13 个百分点、回升 0.25 个百分点、回落 1.71 个百分点。

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	%	2025-05-15	65.09	44.77	20.32	68.06	(2.97)
	开工率:汽车轮胎:半钢胎	%	2025-05-15	78.33	58.35	19.98	80.69	(2.36)
	焦炉生产率:国内独立焦化厂	%	2025-05-16	75.25	75.03	0.22	71.98	3.27
	开工率:PTA:国内	%	2025-05-15	74.63	74.48	0.15	72.06	2.57
	高炉开工率(247家):全国	%	2025-05-16	84.13	84.64	(0.51)	81.52	2.61
库存	库存:铁矿石:港口合计	万吨	2025-05-17	14169.41	14241.66	(72.25)	14859.08	(689.67)
	炼焦煤库存:六港口合计	万吨	2025-05-17	299.63	289.78	9.85	221.48	78.15
	主要钢厂库存:建筑钢材	万吨	2025-05-17	232.15	233.98	(1.83)	264.97	(32.82)
负荷率	负荷率:沿海七省电厂	%	2025-05-09	69.57	67.57	2.00	70.00	(0.43)
	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)

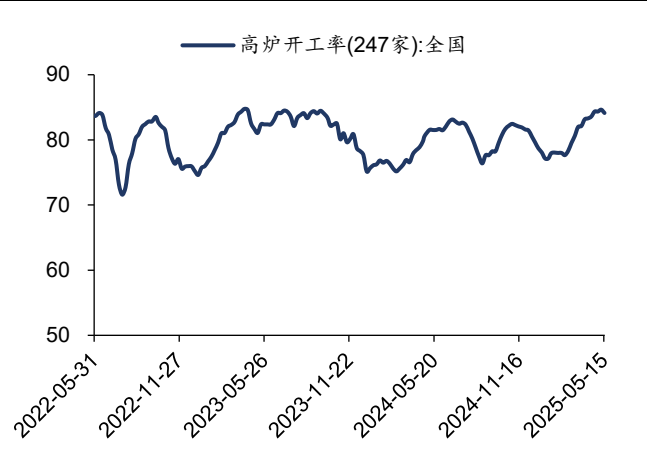
数据来源：WIND，CEIC，东吴证券研究所

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：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：居民出行数据有所回落

乘用车消费方面，5月11日乘用车当周日均销量录得60896辆，较去年同期回升12238辆。根据乘联会发布的最新数据，5月1-11日乘用车市场零售录得57.4万辆，同比去年同期回升12.0%，环比上月增长34.0%，其中新能源车市场零售录得29.4万辆，同比去年同期回升32.0%，环比上月同期回升29.0%。

价格指数方面，5月12日柯桥纺织价格指数录得103.92点，环比持平上周；5月11日义乌中国小商品总价格指数录得100.47点，环比回落0.60点。

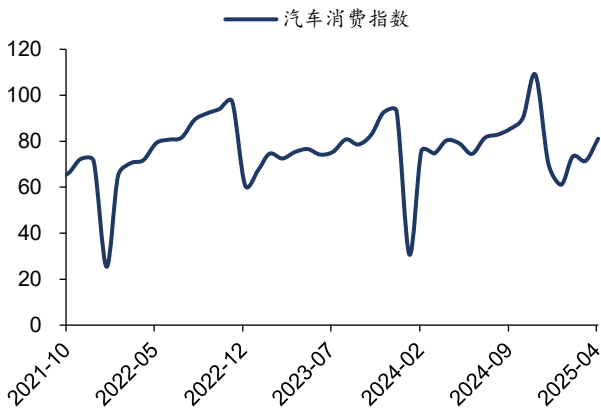
人员流动方面，本周航班执飞率均值为85.91%，环比回落0.21个百分点，较去年同期回升1.18个百分点。地铁日均客运量录得7539.53万人，环比回落330.46万人，较去年同期回落271.37万人。

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	2025-05-11	60896.00	41659.00	19237.00	48658.00	12238.00
	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		2025-05-12	103.92	103.92	0.00	105.46	(1.54)
	义乌中国小商品总价格指数	点	2025-05-11	100.47	101.07	(0.60)	101.81	(1.34)
人员流动	航班当周执飞率	%	2025-05-17	85.91	86.12	(0.21)	84.73	1.18
	地铁日均客运量	万人	2025-05-16	7539.53	7869.99	(330.46)	7810.90	(271.37)

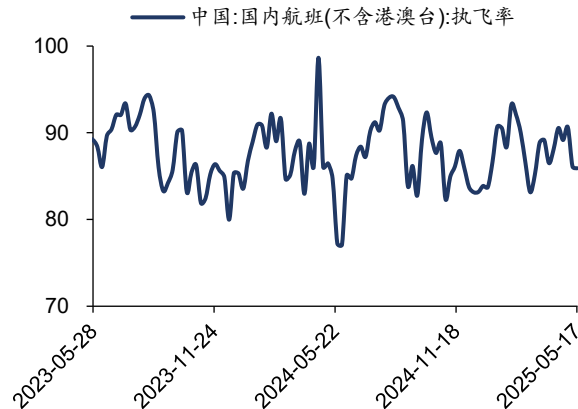
数据来源：WIND，东吴证券研究所

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: 石油沥青开工率明显回暖

基建投资方面, 2025 年 5 月 14 日石油沥青装置开工率录得 34.40%, 环比回升 5.60 个百分点, 较去年同期回升 7.90 个百分点; 2025 年 5 月 9 日全国水泥发运率录得 39.30%, 环比回落 1.18 个百分点, 较去年同期回落 2.13 个百分点。

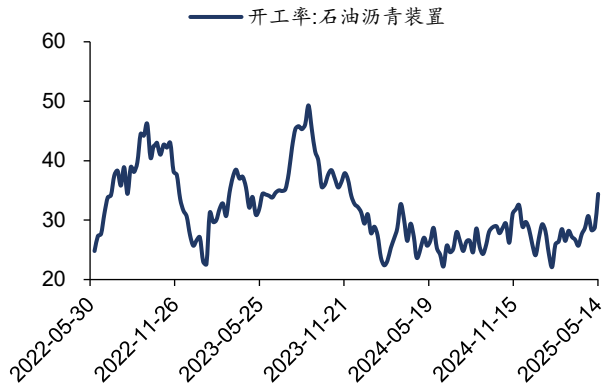
房地产投资方面, 上周 100 大中城市供应土地占地面积录得 1044.72 万平方米, 环比回落 39.19%; 本周 30 大中城市商品房成交面积录得 164.55 万平方米, 环比回升 0.31%。5 月上旬普通硅酸盐水泥市场价录得 323.00 元/吨, 环比回落 6.90 元/吨; 5 月上旬浮法平板玻璃市场价录得 1318.30 元/吨, 环比回落 13.60 元/吨。

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	%	2025-05-14	34.40	28.80	5.60	26.50	7.90
相关	水泥发运率:全国:当周值	%	2025-05-09	39.30	40.48	(1.18)	41.43	(2.13)
房地产	100 大中城市供应土地占地面积	万平方米	2025-05-11	1044.72	1718.15	(673.43)	1235.95	(191.23)
	30 大中城市商品房成交面积	万平方米	2025-05-18	164.55	164.04	0.51	197.63	(33.08)
	市场价:普通硅酸盐水泥	元/吨	2025-05-10	323.00	329.90	(6.90)	306.60	16.40
	市场价:浮法平板玻璃	元/吨	2025-05-10	1318.30	1331.90	(13.60)	1708.20	(389.90)

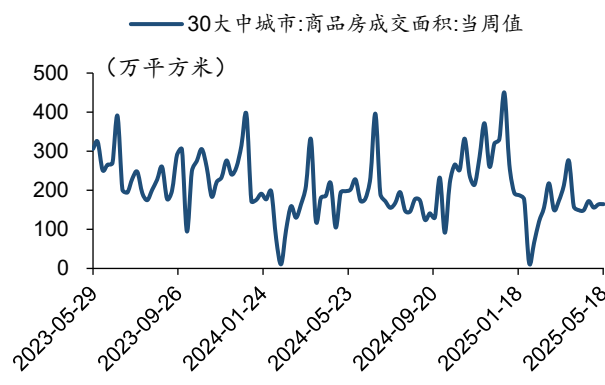
数据来源: WIND, 东吴证券研究所

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升



数据来源：WIND，东吴证券研究所

2.4. 出口：海运价格指数有所回暖

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 1479.39 点和 1104.88 点，分别环比回升 134.22 点和回落 1.50 点；本周波罗的海干散货指数均值录得 1308.80 点，环比回落 39.95 点。

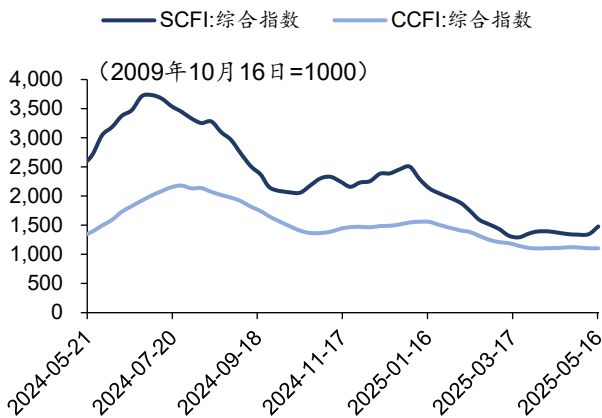
出口数量方面，韩国 5 月前 10 日出口总额同比增速录得-23.80%，较 4 月回落 37.20 个百分点，较去年回落 40.50 个百分点。国内方面，5 月 5 日-5 月 11 日监测港口累计完成货物吞吐量录得 26266.6 万吨，环比下降 5.84%。

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	/	2025-05-16	1479.39	1345.17	134.22	2520.76	(1041.37)
	CCFI:综合指数	/	2025-05-16	1104.88	1106.38	(1.50)	1311.85	(206.97)
	波罗的海干散货指数均值	/	2025-05-17	1308.80	1348.75	(39.95)	1814.60	(505.80)
出口量	韩国出口总额:同比	%	2025-05-10	-23.80	13.40	(37.20)	16.70	(40.50)

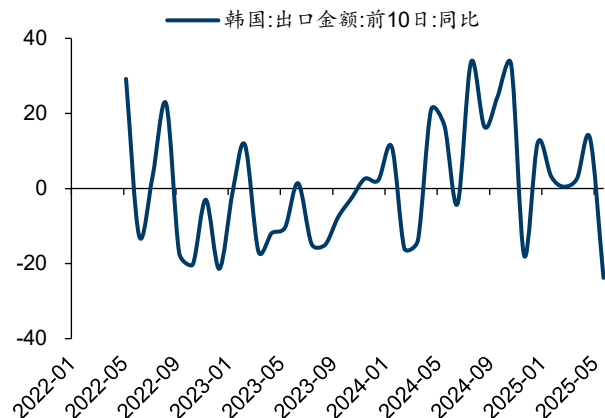
数据来源：WIND，东吴证券研究所

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：对等关税缓和后黄金价格有所回调

国内方面，本周猪肉平均批发价录得 20.88 元/公斤，环比持平上周；本周 28 种重点监测蔬菜平均批发价录得 4.29 元/公斤，环比回落 0.09 元/公斤。

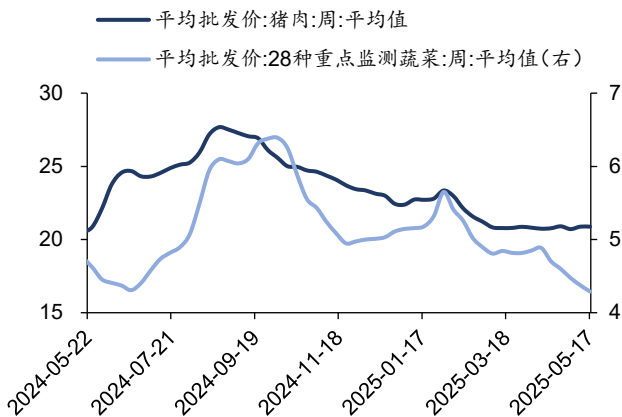
国际方面，本周布伦特原油期货结算价录得 65.52 美元/桶，环比回升 3.47 美元/桶；本周 COMEX 黄金期货结算价录得 3215.58 美元/盎司，环比回落 141.82 美元/盎司。

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	2025-05-17	20.88	20.88	0.00	20.50	0.38
	平均批发价:28 种重点监测蔬菜	元/公斤	2025-05-17	4.29	4.38	(0.09)	4.76	(0.47)
国际	期货结算价:布伦特原油	美元/桶	2025-05-17	65.52	62.05	3.47	83.15	(17.62)
	期货结算价:COMEX 黄金	美元/盎司	2025-05-17	3215.58	3357.40	(141.82)	2380.14	835.44

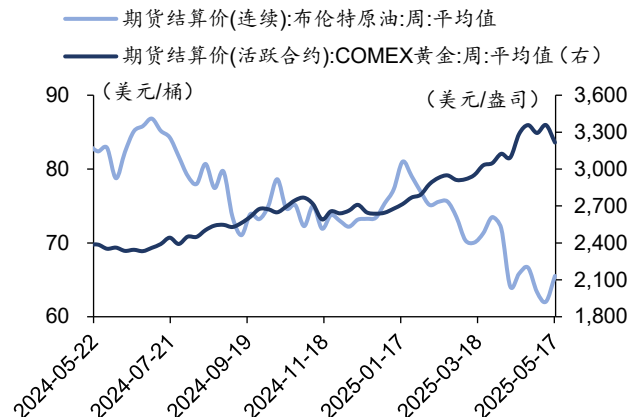
数据来源：WIND，东吴证券研究所

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



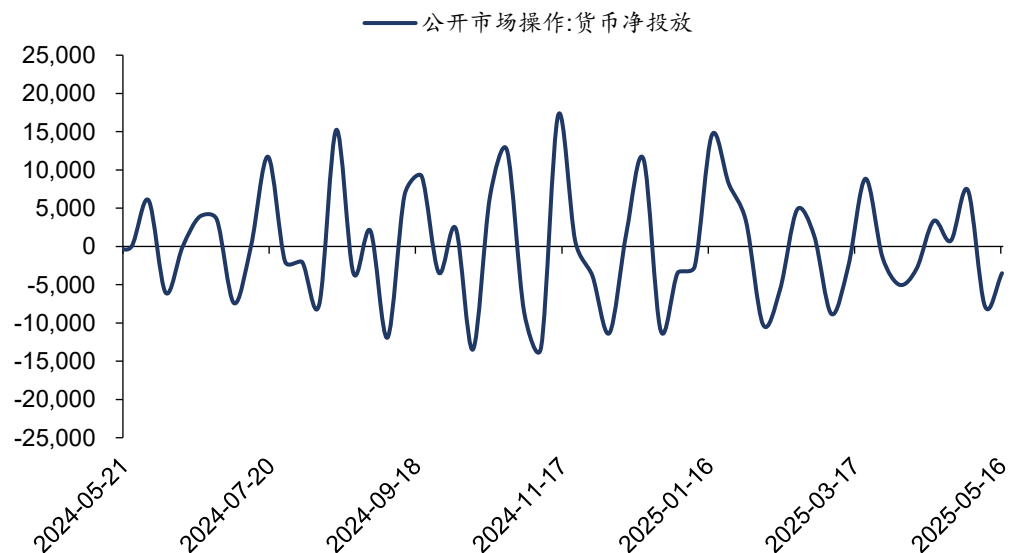
数据来源: WIND, 东吴证券研究所

2.6. 本周货币净回笼 3501 亿元

公开市场操作方面，本周央行进行 4860.0 亿元逆回购操作，有 8361.0 亿元逆回购到期，当周货币净回笼 3501.0 亿元。

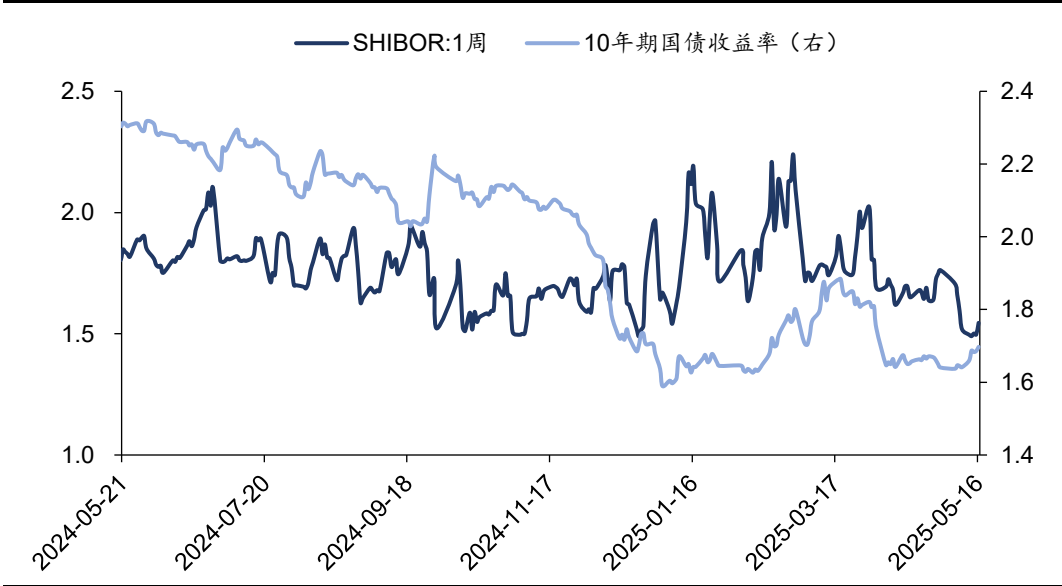
受到政策及资金面变化影响，本周 7 天 shibor 利率小幅回升，从周初的 1.4960% 回升至周末的 1.5450%；本周 10 年期国债收益率小幅回升，从周初的 1.6595% 回升至周末的 1.6972%。

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12日-5月18日）政策梳理

时间	部门	政策/会议	内容
2025/5/12	国务院新闻办公室	《新时代的中国国家安全》白皮书	旨在全面阐释新时代中国国家安全工作的创新理念、生动实践和建设成果，充分展现中国众志成城抵御外部遏制打压、维护国家利益的必胜信心，统筹高质量发展和高水平安全的坚定决心。
2025/5/13	国务院关税税则委员会		自5月14日12时01分起，调整对原产于美国的进口商品加征关税措施。其中，国务院关税税则委员会2025年第4号公告规定的加征关税税率，由34%调整为10%，在90天内暂停实施24%的对美加征关税税率；停止实施2025年第5号、第6号公告规定的加征关税措施。
2025/5/14	国务院办公厅	《国务院2025年度立法工作计划》	在推动高质量发展、构建高水平社会主义市场经济体制方面，列明国家发展规划法草案、金融法草案、消费税法草案、上市公司监督管理条例、公司债券管理条例等。
2025/5/15	央行等四部门	科技金融工作交流推进会	要求落实落细构建科技金融体制的各项政策举措，探索构建同科技创新相适应的体制机制，全方位支持科技创新，大力投早、投小、投长期、投硬科技。

数据来源：Wind，东吴证券研究所

4. 风险提示

- （1）短期出现“抢出口”现象；
- （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>