

宏观量化经济指数周报 20250330

MLF 招标方式转变或缓解银行净息差压力

2025 年 03 月 30 日

观点

■ **周度 ECI 指数：**从周度数据来看，截至 2025 年 3 月 30 日，本周 ECI 供给指数为 50.38%，较上周回升 0.03 个百分点；ECI 需求指数为 49.92%，较上周回落 0.02 个百分点。从分项来看，ECI 投资指数为 49.96%，较上周回落 0.01 个百分点；ECI 消费指数为 49.70%，较上周回落 0.01 个百分点；ECI 出口指数为 50.32%，较上周持平。

■ **月度 ECI 指数：**从 3 月整月的高频数据来看，ECI 供给指数为 50.38%，较 2 月回升 0.10 个百分点；ECI 需求指数为 49.94%，较 2 月回升 0.05 个百分点。从分项来看，ECI 投资指数为 49.99%，较 2 月回升 0.05 个百分点；ECI 消费指数为 49.70%，较 2 月回升 0.09 百分点；ECI 出口指数为 50.32%，较 2 月回升 0.04 个百分点。从 ECI 指数来看，3 月份供需两端高频数据较去年同期均有一定回暖，结合 1-2 月的经济数据来看，一季度经济有望录得开门红，而在结构上则仍呈现供给端优于需求端的格局，后续经济的延续企稳需要消费和地产的持续发力，同时也要警惕二季度出口端可能对经济增长带来的拖累。地产方面，3 月末“小阳春”成色略显不足，截至 3 月份前 29 天，30 大中城市商品房成交面积录得 786.7 万平方米，较去年同期回落 2.1%，而近一周成交面积同比降幅则扩大到了 17.1%，结构上二手房销售仍优于新房；出口方面，上周监测港口累计完成货物吞吐量 26540.4 万吨，录得去年 12 月以来新高，而上海集装箱出口运价指数也年内首次环比回暖，一方面是由于近期全球需求的回暖，另一方面则指向下周美国加征对等关税前“抢出口”需求的提升，预计 3 月份出口增速将出现明显反弹，二季度出口则面临一定下行压力。

■ **ELI 指数：**截至 2025 年 3 月 30 日，本周 ELI 指数为-0.98%，较上周回落 0.75 个百分点。**MLF 招投标改革不是“降息”。**2024 年 6 月份以来，货币政策渐进优化调整流动性调节方式，首先搭建起“公开市场操作调节短期、买断式逆回购调节中短期、MLF 等结构工具调节中期、降准调节长期、国债买卖作为有效补充”的流动性调节框架，覆盖不同期限、不同层次的流动性供需；其次针对不同工具的特点进行优化调整，本周人民银行对 MLF 和逆回购操作分别做出了操作细节的改革。（1）MLF 等结构性工具淡化政策利率色彩、凸显流动性调控的功能，3 月起 MLF 采用固定数量、利率招标、多重价位中标的方式操作，自此 MLF 招投标和买断式逆回购相同，MLF 招标方式转变意味着 MLF 资金将按照中标利率的高低排序进行投放，能够满足不同银行的差异化资金需求，并且相比固定利率，多重中标利率更贴近银行市场化融资利率，假设当前 MLF 的 4 万亿余额均在年内等量续作，且 MLF 中标利率采用同业存单利率均值 1.90%计价，那么 10bps 左右的利率将为银行节省利息支出大约 40 亿元，有利于降低银行负债成本、缓解净息差压力，但是优化 MLF 投放方式并不是“降息”，而是淡化政策利率色彩，充分发掘流动性需求的变革；（2）公开市场操作方面，本周开始逆回购操作在披露中标量的同时也新增披露投标量，如果投标量显示“市场需求”，中标量显示“供需均衡”，那么当公开市场操作出现“投标量>中标量”或“投标量<中标量”时，公开市场操作信息将更直观体现流动性调节“紧”或“松”的政策意图，增加公开市场信息披露强化货币政策操作与市场的沟通。流动性投放工具的优化调整与货币政策总量宽松并行不悖，总量操作还将是“根据国内外经济金融形势和金融市场运行情况，择机降准降息”。

■ **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

《走出低通胀：“去产能”和“促消费”谁更有效？》

2025-03-26

《权益市场风格如何切换？》

2025-03-24

内容目录

1. 本周双指数概览	4
1.1. ECI 指数：一季度经济增长有望实现开门红	4
1.2. ELI 指数：MLF 招投标改革不是“降息”	5
2. 本周高频数据概览	7
2.1. 工业生产：3 月工业生产同比预计将延续回暖	7
2.2. 消费：乘用车零售增速延续同比改善	8
2.3. 投资：水泥发运率延续回升态势	9
2.4. 出口：低基数下 3 月出口增速有望回暖	10
2.5. 通胀：猪肉价格边际回暖	11
2.6. 本周货币净回笼 1429 亿元	12
3. 本周政策一览	14
4. 风险提示	14

图表目录

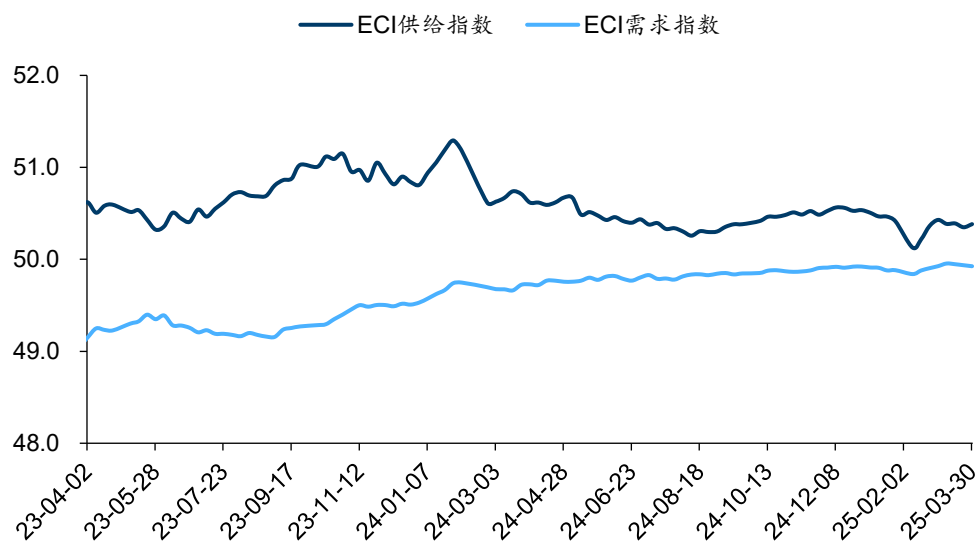
图 1:	本周 ECI 供给指数小幅回升、需求指数小幅回落 (%)	4
图 2:	本周实体经济流动性小幅回落 (%)	5
图 3:	本周汽车轮胎开工率小幅回落 (%)	8
图 4:	本周全国高炉开工率小幅回升 (%)	8
图 5:	汽车消费指数走势 (点)	9
图 6:	本周国内航班执飞率小幅回升 (%)	9
图 7:	上周石油沥青装置开工率小幅回落 (%)	10
图 8:	本周 30 大中城市商品房成交面积环比回升	10
图 9:	本周集装箱运价指数小幅回落	11
图 10:	韩国出口金额同比增速走势 (%)	11
图 11:	主要食品价格走势 (元/公斤)	12
图 12:	主要大宗商品价格走势	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 (3 月 24 日-3 月 30 日) 政策梳理	14

1. 本周双指数概览

1.1. ECI 指数：一季度经济增长有望实现开门红

从周度数据来看，截至 2025 年 3 月 30 日，本周 ECI 供给指数为 50.38%，较上周回升 0.03 个百分点；ECI 需求指数为 49.92%，较上周回落 0.02 个百分点。从分项来看，ECI 投资指数为 49.96%，较上周回落 0.01 个百分点；ECI 消费指数为 49.70%，较上周回落 0.01 个百分点；ECI 出口指数为 50.32%，较上周持平。

图1：本周 ECI 供给指数小幅回升、需求指数小幅回落（%）



数据来源：Wind，东吴证券研究所测算

从 3 月整月的高频数据来看，ECI 供给指数为 50.38%，较 2 月回升 0.10 个百分点；ECI 需求指数为 49.94%，较 2 月回升 0.05 个百分点。从分项来看，ECI 投资指数为 49.99%，较 2 月回升 0.05 个百分点；ECI 消费指数为 49.70%，较 2 月回升 0.09 百分点；ECI 出口指数为 50.32%，较 2 月回升 0.04 个百分点。从 ECI 指数来看，3 月份供需两端高频数据较去年同期均有一定回暖，结合 1-2 月的经济数据来看，一季度经济有望录得开门红，而在结构上则仍呈现供给端优于需求端的格局，后续经济的延续企稳需要消费和地产的持续发力，同时也要警惕二季度出口端可能对经济增长带来的拖累。地产方面，3 月末“小阳春”成色略显不足，截至 3 月份前 29 天，30 大中城市商品房成交面积录得 786.7 万平方米，较去年同期回落 2.1%，而近一周成交面积同比降幅则扩大到了 17.1%，结构上二手房销售仍优于新房；出口方面，上周监测港口累计完成货物吞吐量 26540.4 万吨，录得去年 12 月以来新高，而上海集装箱出口运价指数也年内首次环比回暖，一方面是由于近期全球需求的回暖，另一方面则指向下周美国加征对等关税前“抢出口”需求的提升，预计 3 月份出口增速将出现明显反弹，二季度出口则面临一定下行压力。

表1: ECI 指数月度走势 (%)

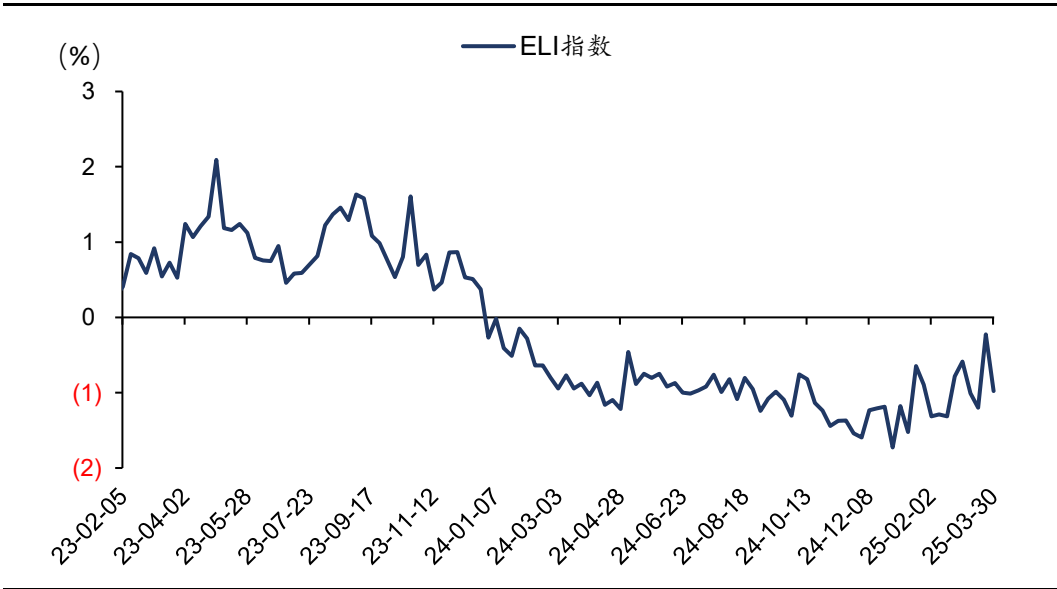
	ECI 供给 指数	ECI 投资 指数	ECI 消费 指数	ECI 出口 指数	ECI 需求 指数	ECI 指数
2025 年 3 月	50.38	49.99	49.70	50.32	49.94	49.94
2025 年 2 月	50.28	49.94	49.61	50.28	49.89	49.89
2025 年 1 月	50.45	50.01	49.47	50.40	49.89	49.89
2024 年 12 月	50.54	50.02	49.50	50.46	49.92	49.92
2024 年 11 月	50.51	49.99	49.47	50.43	49.89	49.89
2024 年 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
2024 年 5 月	50.48	49.82	49.57	50.00	49.79	49.79
2024 年 4 月	50.63	49.76	49.64	49.96	49.75	49.75

数据来源：Wind，东吴证券研究所测算

1.2. ELI 指数：MLF 招投标改革不是“降息”

截至 2025 年 3 月 30 日，本周 ELI 指数为-0.98%，较上周回落 0.75 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

MLF 招投标改革不是“降息”。2024 年 6 月份以来，货币政策渐进优化调整流动性调节方式，首先搭建起“公开市场操作调节短期、买断式逆回购调节中短期、MLF 等结构工具调节中期、降准调节长期、国债买卖作为有效补充”的流动性调节框架，覆盖不同期限、不同层次的流动性供需；其次针对不同工具的特点进行优化调整，本周人民银

行对 MLF 和逆回购操作分别做出了操作细节的改革。(1) MLF 等结构性工具淡化政策利率色彩、凸显流动性调控的功能,3 月起 MLF 采用固定数量、利率招标、多重价位中标的方式操作,自此 MLF 招投标和买断式逆回购相同,MLF 招标方式转变意味着 MLF 资金将按照中标利率的高低排序进行投放,能够满足不同银行的差异化资金需求,并且相比固定利率,多重中标利率更贴近银行市场化融资利率,假设当前 MLF 的 4 万亿余额均在年内等量续作,且 MLF 中标利率采用同业存单利率均值 1.90% 计价,那么 10bps 左右的利率将为银行节省利息支出大约 40 亿元,有利于降低银行负债成本、缓解净息差压力,但是优化 MLF 投放方式并不是“降息”,而是淡化政策利率色彩,充分发掘流动性需求的变革;(2) 公开市场操作方面,本周开始逆回购操作在披露中标量的同时也新增披露投标量,如果投标量显示“市场需求”,中标量显示“供需均衡”,那么当公开市场操作出现“投标量 > 中标量”或“投标量 < 中标量”时,公开市场操作信息将更直观体现流动性调节“紧”或“松”的政策意图,增加公开市场信息披露强化货币政策操作与市场的沟通。流动性投放工具的优化调整与货币政策总量宽松并行不悖,总量操作还将是“根据国内外经济金融形势和金融市场运行情况,择机降准降息”。

2. 本周高频数据概览

2.1. 工业生产：3月工业生产同比预计将延续回暖

开工率方面，本周主要行业开工率环比互有升降。其中本周汽车全/半钢胎开工率分别为 68.11%和 82.99%，分别环比回落 0.96 个百分点和 0.12 个百分点；本周 PTA 开工率录得 80.28%，环比回升 3.42 个百分点，较去年同期回升 3.36 个百分点；本周钢厂高炉开工率录得 82.13%，环比回升 0.15 个百分点，较去年同期回升 5.21 个百分点。

库存方面，本周六港口炼焦煤库存合计 353.12 万吨，环比回落 12.74 万吨；上周港口铁矿石合计库存录得 14466.18 万吨，环比回升 41.56 万吨；本周主要钢厂建筑钢材库存录得 273.59 万吨，环比回落 18.31 万吨。

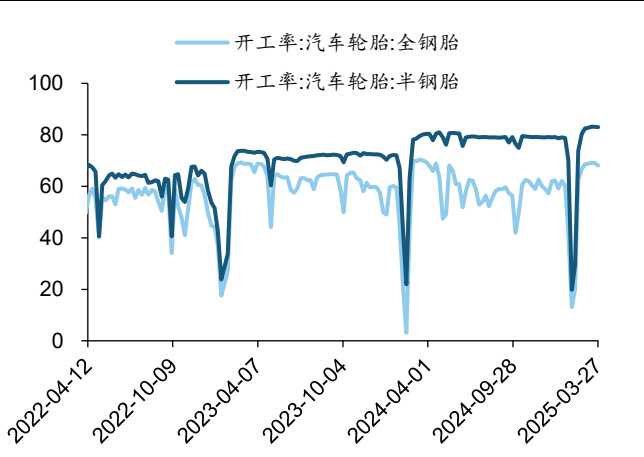
负荷率方面，3月21日沿海七省电厂负荷率均值录得 72.57%，环比回升 1.43 个百分点，较去年同期回落 1.57 个百分点；本周 PTA 工厂、聚酯工厂和江浙织机 PTA 产业链负荷率分别录得 80.87%、87.14%和 69.26%，分别环比回升 3.80 个百分点、回升 1.07 个百分点、回升 1.01 个百分点。

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	%	2025-03-27	68.11	69.07	(0.96)	69.46	(1.35)
	开工率:汽车轮胎:半钢胎	%	2025-03-27	82.99	83.11	(0.12)	80.36	2.63
	焦炉生产率:国内独立焦化厂	%	2025-03-28	71.61	71.19	0.42	65.26	6.35
	开工率:PTA:国内	%	2025-03-27	80.28	76.86	3.42	76.92	3.36
	高炉开工率(247家):全国	%	2025-03-28	82.13	81.98	0.15	76.92	5.21
库存	库存:铁矿石:港口合计	万吨	2025-03-22	14466.18	14424.62	41.56	14448.03	18.15
	炼焦煤库存:六港口合计	万吨	2025-03-29	353.12	365.86	(12.74)	207.41	145.71
	主要钢厂库存:建筑钢材	万吨	2025-03-29	273.59	291.90	(18.31)	424.51	(150.92)
负荷率	负荷率:沿海七省电厂	%	2025-03-21	72.57	71.14	1.43	74.14	(1.57)
	PTA 产业链负荷率:PTA 工厂	%	2025-03-29	80.87	77.07	3.80	82.50	(1.63)
	PTA 产业链负荷率:聚酯工厂	%	2025-03-29	87.14	86.07	1.07	82.89	4.25
	PTA 产业链负荷率:江浙织机	%	2025-03-29	69.26	68.25	1.01	56.06	13.20

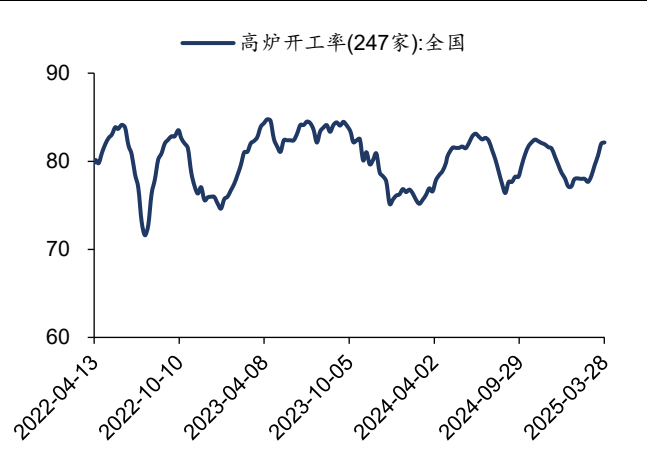
数据来源：WIND，CEIC，东吴证券研究所

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升（%）



数据来源：WIND，东吴证券研究所

2.2. 消费：乘用车零售增速延续同比改善

乘用车消费方面，3月23日乘用车当周日均销量录得54643辆，较去年同期回升7515辆。根据乘联会发布的最新数据，3月1-23日乘用车市场零售录得115.4万辆，同比去年同期回升18.0%，环比上月同期回升25.0%，其中新能源车市场零售录得62.2万辆，同比去年同期回升30.0%，环比上月同期回升40.0%。

价格指数方面，3月3日柯桥纺织价格指数录得103.91点，环比回落0.16点；3月23日义乌中国小商品总价格指数录得101.06点，环比回升0.31点。

人员流动方面，本周航班执飞率均值为89.15%，环比回升0.31个百分点，较去年同期回升0.19个百分点。地铁日均客运量录得7696.93万人，环比回落341.07万人，较去年同期回落314.08万人。

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	2025-03-23	54643.00	58329.00	(3686.00)	47128.00	7515.00
	汽车消费指数	点	2025-02-28	73.40	61.10	12.30	75.80	(2.40)
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		2025-03-03	103.91	104.07	(0.16)	105.31	(1.40)
	义乌中国小商品总价格指数	点	2025-03-23	101.06	100.75	0.31	101.65	(0.59)
人员流动	航班当周执飞率	%	2025-03-29	89.15	88.84	0.31	88.96	0.19
	地铁日均客运量	万人	2025-03-28	7696.93	8038.01	(341.07)	8011.01	(314.08)

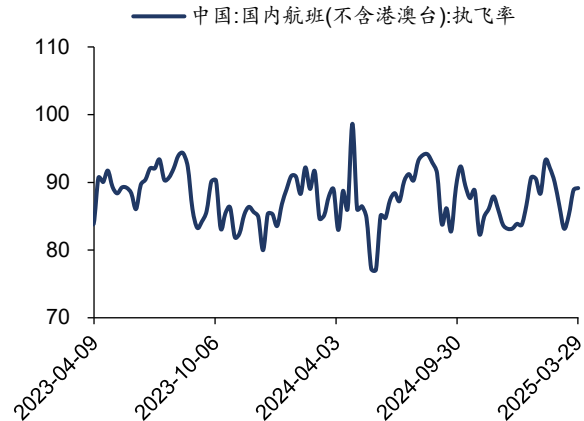
数据来源：WIND，东吴证券研究所

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: 水泥发运率延续回升态势

基建投资方面, 2025 年 3 月 26 日石油沥青装置开工率录得 26.70%, 环比回落 0.50 个百分点, 较去年同期回落 3.50 个百分点; 2025 年 3 月 21 日全国水泥发运率录得 38.22%, 环比回升 4.53 个百分点, 较去年同期回升 2.24 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 1192.45 万平方米, 环比回落 2.01%; 本周 30 大中城市商品房成交面积录得 228.27 万平方米, 环比回升 9.21%。3 月中旬普通硅酸盐水泥市场价录得 352.10 元/吨, 环比回升 8.60 元/吨; 3 月中旬浮法平板玻璃市场价录得 1310.80 元/吨, 环比回落 38.80 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	%	2025-03-26	26.70	27.20	(0.50)	30.20	(3.50)
相关	水泥发运率:全国:当周值	%	2025-03-21	38.22	33.69	4.53	35.98	2.24
房地产	100 大中城市供应土地占地面积	万平方米	2025-03-23	1192.45	1216.86	(24.41)	1207.77	(15.33)
	30 大中城市商品房成交面积	万平方米	2025-03-30	228.27	209.02	19.25	331.10	(102.82)
	市场价:普通硅酸盐水泥	元/吨	2025-03-20	352.10	343.50	8.60	319.70	32.40
	市场价:浮法平板玻璃	元/吨	2025-03-20	1310.80	1349.60	(38.80)	2027.00	(716.20)

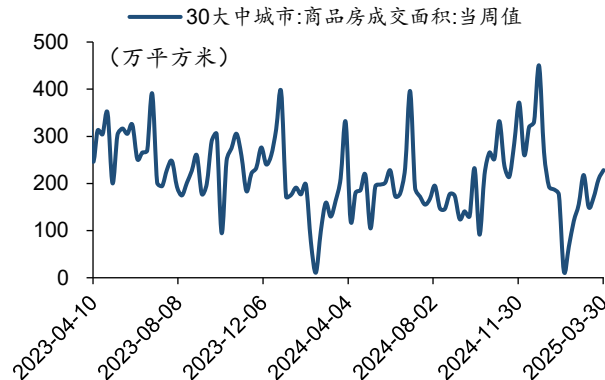
数据来源: WIND, 东吴证券研究所

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升



数据来源：WIND，东吴证券研究所

2.4. 出口：低基数下 3 月出口增速有望回暖

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 1356.88 点和 1111.71 点，分别环比回升 64.13 点和回落 36.05 点；本周波罗的海干散货指数均值录得 1630.20 点，环比回落 14.40 点。

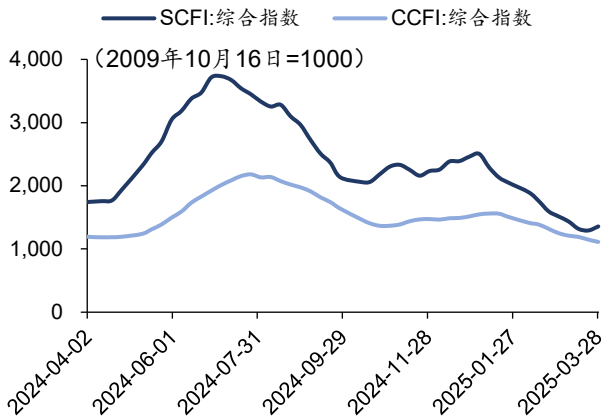
出口数量方面，韩国 3 月前 20 日出口总额同比增速录得 4.50%，较 2 月同期回落 11.40 个百分点，较去年同期回落 6.30 个百分点。国内方面，3 月 17 日-3 月 23 日监测港口累计完成货物吞吐量录得 26540.4 万吨，环比回升 5.95%。

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	/	2025-03-28	1356.88	1292.75	64.13	1732.57	(375.69)
	CCFI:综合指数	/	2025-03-28	1111.71	1147.76	(36.05)	1244.83	(133.12)
	波罗的海干散货指数均值	/	2025-03-29	1630.20	1644.60	(14.40)	1680.50	(50.30)
出口量	韩国:前 20 日出口总额:同比	%	2025-03-20	4.50	15.90	(11.40)	10.80	(6.30)

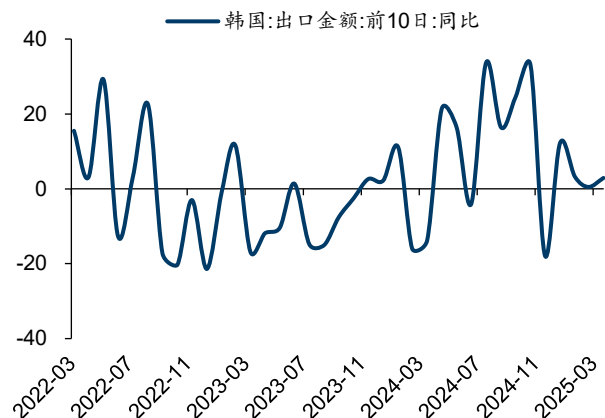
数据来源：WIND，东吴证券研究所

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：猪肉价格边际回暖

国内方面，本周猪肉平均批发价录得 20.87 元/公斤，环比回升 0.08 元/公斤；本周 28 种重点监测蔬菜平均批发价录得 4.82 元/公斤，环比持平上周。

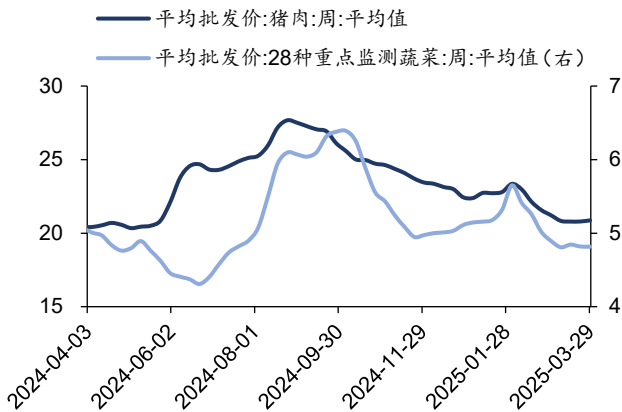
国际方面，本周布伦特原油期货结算价录得 73.49 美元/桶，环比回升 2.18 美元/桶；本周 COMEX 黄金期货结算价录得 3047.86 美元/盎司，环比回升 17.20 美元/盎司。

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	2025-03-29	20.87	20.79	0.08	20.40	0.47
	平均批发价:28 种重点监测蔬菜	元/公斤	2025-03-29	4.82	4.82	(0.00)	5.08	(0.26)
国际	期货结算价:布伦特原油	美元/桶	2025-03-29	73.49	71.31	2.18	86.64	(13.15)
	期货结算价:COMEX 黄金	美元/盎司	2025-03-29	3047.86	3030.66	17.20	2201.18	846.69

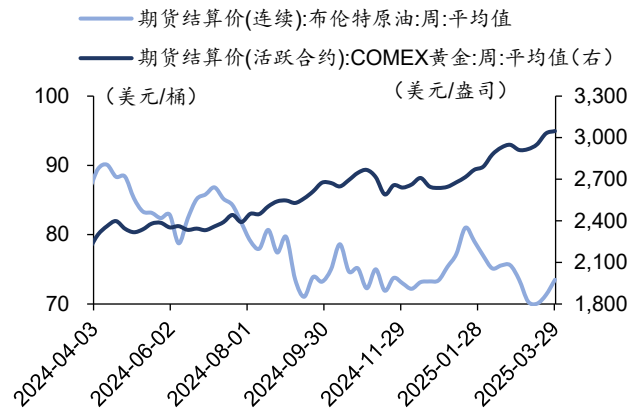
数据来源：WIND，东吴证券研究所

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



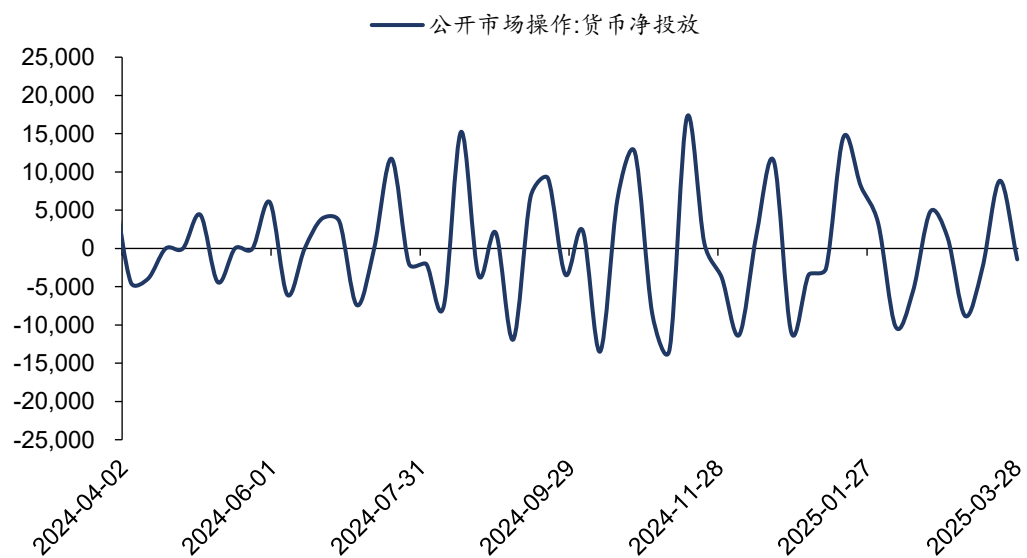
数据来源: WIND, 东吴证券研究所

2.6. 本周货币净回笼 1429 亿元

公开市场操作方面，本周央行进行 12688.0 亿元逆回购操作，有 14117.0 亿元逆回购到期，当周货币净回笼 1429.0 亿元。

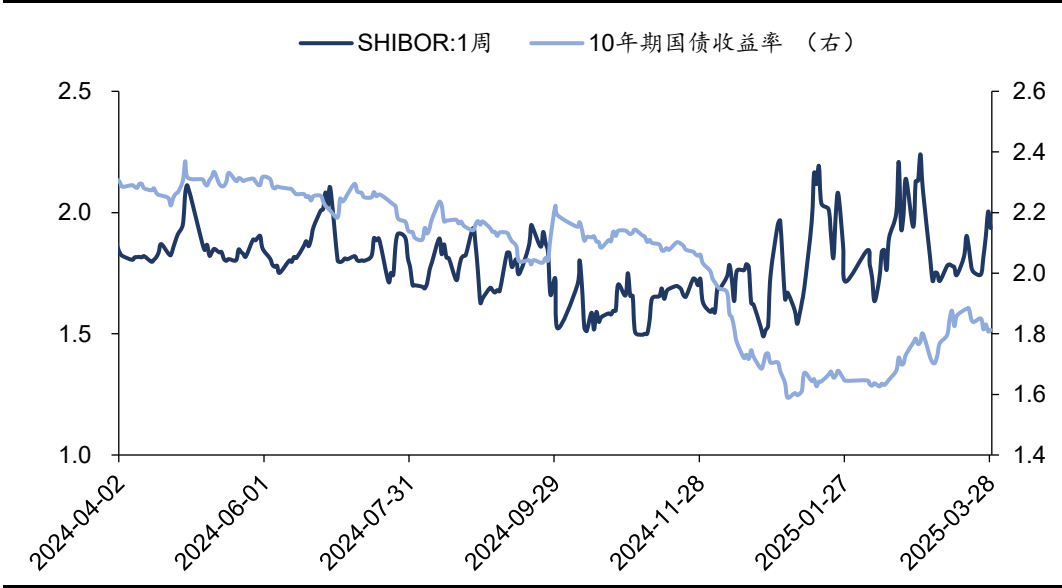
受到政策及资金面变化影响，本周 7 天 shibor 利率小幅回升，从周初的 1.7450% 回升至周末的 1.9360%；本周 10 年期国债收益率小幅回落，从周初的 1.8500% 回落至周末的 1.8126%。

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（3月24日-3月30日）政策梳理

时间	部门	政策/会议	内容
2025/3/24	国务院	《保障中小企业款项支付条例》	自2025年6月1日起施行。修订的主要内容包括：增加规定大型企业应当自货物、工程、服务交付之日起60日内支付款项，加大清理拖欠力度，以及加大违法处罚力度等。
2025/3/25	商务部	扩消费专题新闻发布会	将开展汽车流通消费改革试点；出台离境退税针对性措施，增加退税商店数量；组织摸排外贸企业内销需求，建立重点外贸优品企业名单。
2025/3/27	证监会	《证券发行与承销管理办法》	增加银行理财产品、保险资产管理产品作为IPO优先配售对象，明确由证券交易所制定IPO分类配售具体规定，禁止参与IPO战略配售的投资者在承诺的限售期内出借股份。沪深交易所同步修订发行承销业务实施细则。
2025/3/27	国务院国资委		将研究推出促进中央企业稳增长的增量举措。深化“AI+”专项行动，聚焦新质生产力培育、产业链强基补短、基础设施建设、能源资源保障等，谋划实施一批强牵引、利长远的重大项目。
2025/3/27	金融监管总局	《银行业保险业养老金融高质量发展实施方案》	支持开发适应个人养老金制度的新产品和专属产品，稳步推进特定养老储蓄试点业务发展，加大银发经济领域信贷供给。

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。

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>