

1-2 月经济数据点评：供给强劲、需求改善



魏争 分析师
Email: weizheng@lcqz.com
证书: S1320524100001



沈夏宜 分析师
Email: shenxiayi@lcqz.com
证书: S1320523020004

摘要:

生产：工业增加值同比稳增，出口驱动型行业、高技术行业增加值增速较强。1-2 月，工业生产高基数下仍实现较高增速，月度环比强于季节性，指向供给侧延续去年偏强态势。分行业看，机电设备制造业、纺织业、服装服饰等出口型产业工业增加值同比高增，指向出口并不弱。2 月出口交货值累计增速 6.2%，超过去年全年增速。航空航天、电气机械、仪器仪表等高技术产业增加值维持高增。产品产量上看，一是“以旧换新”政策覆盖产品持续高增：电冰箱、洗衣机、汽车、新能源汽车增速均超过去年全年；二是计算机、机器人等高技术产品增速较去年翻倍。

投资：广义基建高增、制造业维持韧性，地产降幅收窄。1-2 月，固定资产投资增速边际改善。一是广义基建维持高增。广义基建韧性主要来源于中央主导的电力投资：1-2 月，电网基建累计同比增速 33.5%。分项看，交运邮储业增速放缓，电热燃水和水利环境维持高增。二是制造业在政策支持下维持韧性。结构上看，新兴行业、高技术行业投资上升，出口驱动型行业投资景气较高。“两新”政策支持下，通用设备、汽车制造、机械和设备修理等维持较高投资增速。下游消费品制造业中，出口驱动型行业投资增速维持韧性。纺织业、服装、皮革制造、家具等延续去年高增速。三是地产投资端、资金端、销售端均改善。1-2 月，房地产投资累计降幅近 8 个月来首次收窄至-10.0%以内。资金端看，房地产资金累计到位增速降幅大幅收窄，自筹资金、个人按揭、定金到位增速改善较大。需求端看，商品房销售面积、销售额累计增速降幅大幅收窄。地产竣工面积增速改善最为明显。地产“三端”改善指向“926”政策组合拳以来地产企稳趋势延续，一方面，“保交楼”政策指导下地产资金端压力缓解，竣工面积增速大幅改善。另一方面，“化存量”措施持续发挥作用，房地产价格延续回升趋势。

消费：餐饮消费回升是社零增速提高的主要原因，“以旧换新”扩围涉及商品消费高增。1-2 月社零同比增速 4.0%。结构上看，商品零售增速 3.9%，与上月持平；餐饮服务增速 4.3%，较上月上升 1.6pct，指向餐饮消费是社零增速的主要拉动项。餐饮消费的提升与春节期间服务消费大幅增长有关。消费品类别看，“以旧换新”扩围涉及商品高增。1-2 月，限上商品消费同比增速为 4.4%。必选消费中，粮食饮烟酒是最大贡献项，粮食饮烟酒消费抬升主要受益于春节期间消费需求集中释放；家电和音响器材延续高增长。可选消费中，汽车类消费增速放缓；“以旧换新”扩围涉

相关报告

2 月财政数据点评：收入负增，中央支出拉动财政支出改善

2025.03.25

3 月美联储 FOMC 会议：保持不变即稳定预期

2025.03.25

2 月金融数据点评：二季度或是“择机降准降息”的关键窗口

2025.03.17

及的手机等通讯器材产品消费增速大幅提升。

展望：需重点关注影响经济持续改善的因素。整体看，2025 年经济数据“开门红”，需求端边际改善主要由于以下五点原因，**一是**春节期间消费需求集中释放，叠加“以旧换新”政策扩围，社零数据亮眼。**二是**中央主导投资项目对基建形成支撑。**三是**去年地产新政作用显现，地产拖累出现缓和趋势。**四是**设备更新改造政策引导下，固定资产投资仍存韧性。**五是**出口尚未出现转弱信号，外需仍有一定支撑。往后看，二季度经济面临着更大的不确定性，需要重点关注影响经济持续性改善的因素。**一是**特朗普在关税层面频频采取动作，将于 4 月 1 日完成对美国贸易和经济政策的全面审查，包括对中国履行 2020 年贸易协议的情况审查、中美最惠国待遇问题、301 关税升级等，或对我国出口形成一定冲击。**二是**春节消费需求集中释放后，提振消费专项行动的落实程度将决定内需续航动能。**三是**随着地方政府债务优化进展加快，地方政府投资空间或打开，狭义基建增速有望迎来修复窗口。

风险提示：国内政策落地不及预期，海外政策变动超预期。

目 录

1. 生产：出口驱动型产业较强	5
2. 投资：广义基建高增，地产降幅收窄	6
3. 消费：“以旧换新”作用延续.....	9
4. 展望：重点关注影响经济持续改善的因素	10
风险提示	10

图表目录

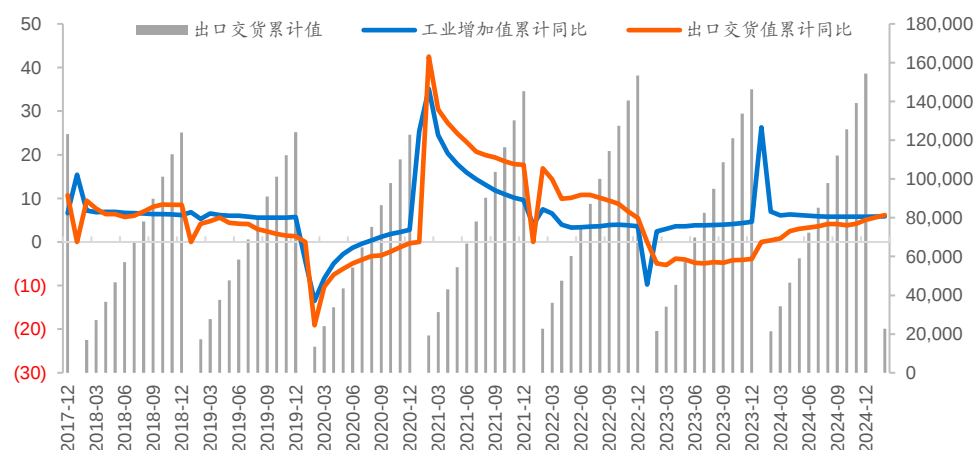
图 1	1-2 月出口交货值增速超过去年全年 (%)	5
图 2	制造业为工业增加值增速最大拉动项 (%)	5
图 3	规上工业增加值 2 月环比强于季节性 (%)	5
图 4	出口驱动型产业增加值同比增速高升 (%)	6
图 5	固定资产投资维持韧性 (%)	7
图 6	基建投资企稳 (%)	7
图 7	广义基建分项增速 (%)	7
图 8	狭义基建分项增速 (%)	7
图 9	高技术行业、出口驱动型行业投资增速较高 (%)	8
图 10	房地产新开工、施工、竣工面积累计增速 (%)	8
图 11	商品房销售面积增速降幅延续收窄趋势 (%)	8
图 12	商品房销售额增速降幅延续收窄趋势 (%)	9
图 13	资金到位增速均改善 (%)	9
图 14	1-2 月社零增速反弹 (%)	9
图 15	1-2 月社零增速由餐饮服务拉动 (%)	9
图 16	“以旧换新”扩围涉及商品消费高增 (%)	10

1. 生产：出口驱动型产业较强

工业增加值同比稳增。1-2月，工业生产在去年高基数下依旧实现较高增速。规上企业工业增加值增速为5.9%，月度环比增速强于季节性，指向供给端延续去年偏强态势。从结构上看，制造业是最大拉动项，1-2月同比增速为6.9%，较去年全年增速提升0.8pct；采矿业同比增速为4.3%，较去年全年增速提升1.2pct；电热燃水增速放缓，1-2月同比增速为1.1%，较去年全年增速下降4.2pct。

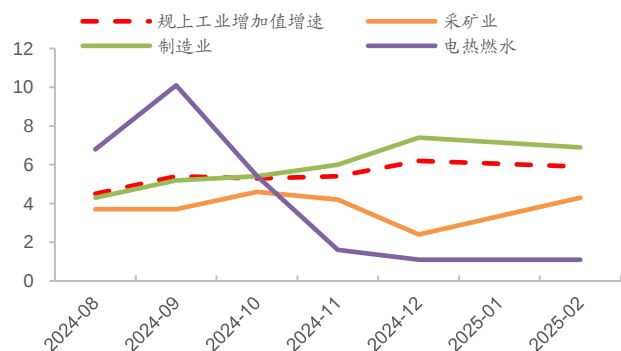
出口驱动型行业、高技术行业增加值增速较强。分行业看，机电设备制造业、纺织业、服装服饰等出口型产业工业增加值同比高增，指向出口并不弱，这印证了我们在《1-2月外贸数据点评：出口走弱了吗？》中的观点。2月出口交货值累计增速6.2%，超过去年全年增速。航空航天、电气机械、仪器仪表等高新技术产业增加值维持高增，铁路、船舶、航空航天业同比增速达20.8%，电气机械同比增速为12.0%，仪器仪表同比增速9.0%。产品产量上看，一是“以旧换新”政策覆盖产品产量继续高增：电冰箱增速为11.7%，洗衣机增速为12.7%，汽车增速13.9%，新能源汽车增速47.7%，均超过去年全年增速。二是计算机、机器人等高科技产品产量增速较去年翻倍：工业机器人增速为27.0%，服务机器人增速为35.7%，电子计算机整机增速为9.3%，微型计算机增速为7.2%。

图1 1-2月出口交货值增速超过去年全年（%）



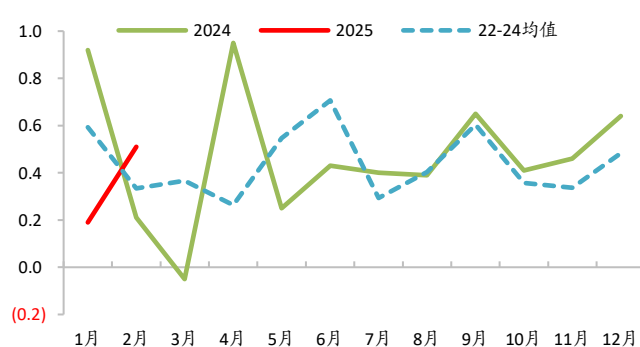
资料来源：Wind，联储证券研究院

图2 制造业为工业增加值增速最大拉动项（%）



资料来源：Wind，联储证券研究院

图3 规上工业增加值2月环比强于季节性（%）



资料来源：Wind，联储证券研究院

图4 出口驱动型产业增加值同比增速高升(%)

项目	2025-02	2024-12	2024-11	2024-10	2024-09	2024-08	2024-07
上游	石油、煤炭及其他燃料加工业	3.4	4.2	4.2	3.8	3.8	4.2
	化学原料和化学制品制造业	9.5	8.9	8.9	8.8	9.0	10.2
	化学纤维制造业	7.8	9.0	9.1	9.5	9.9	11.4
	橡胶和塑料制品业	8.9	8.3	8.2	8.3	8.4	9.2
	非金属矿物制品业	-2.1	-1.4	-1.5	-1.4	-1.3	-0.3
	黑色金属冶炼和压延加工业	5.7	4.0	3.6	3.2	3.1	3.9
	有色金属冶炼和压延加工业	6.6	9.7	9.7	10.0	10.2	10.8
中游	金属制品业	11.5	7.0	7.0	7.1	7.1	6.3
	通用设备制造业	9.5	3.6	3.1	2.9	3.0	2.9
	专用设备制造业	3.8	2.8	2.6	2.5	2.5	2.2
	铁路、船舶、航空航天和其他运输设备制造业	20.8	10.9	10.9	11.3	12.1	11.8
	电气机械和器材制造业	12.0	5.1	4.6	4.6	4.5	4.5
	计算机、通信和其他电子设备制造业	10.6	11.8	12.2	12.6	12.8	13.1
	仪器仪表制造业	9.0	6.0	5.7	5.6	5.6	5.8
	木材加工和木、竹、藤、棕、草制品业	0.6	0.1	0.0	0.0	0.3	0.5
	造纸和纸制品业	4.0	8.2	8.6	9.1	9.6	10.2
下游	农副食品加工业	8.3	2.2	1.7	1.4	1.4	1.6
	食品制造业	5.2	5.8	5.5	5.4	5.6	5.8
	酒、饮料和精制茶制造业	3.9	4.8	5.0	5.4	5.6	5.6
	烟草制品业	2.7	2.2	2.5	3.1	2.7	3.3
	纺织业	7.0	5.1	5.1	5.1	5.3	5.2
	纺织服装、服饰业	1.5	0.8	0.7	0.5	0.4	0.3
	皮革、毛皮、羽毛及其制品和制鞋业	1.9	4.6	4.8	5.1	5.3	5.1
	家具制造业	-1.7	0.8	1.4	2.1	2.7	3.4
	印刷和记录媒介复制业	2.4	2.9	3.2	3.7	4.3	4.5
	文教、工美、体育和娱乐用品制造业	-2.2	0.7	0.8	0.2	-0.2	-0.4
	医药制造业	-0.1	3.6	3.7	3.5	3.1	2.1
	汽车制造业	12.0	9.1	8.1	7.7	7.9	8.4
							9.0

资料来源: Wind, 联储证券研究院

2. 投资: 广义基建高增, 地产降幅收窄

固定资产投资增速边际改善。1-2月, 固定资产投资累计增速4.1%, 较2024年全年上升0.9pct。

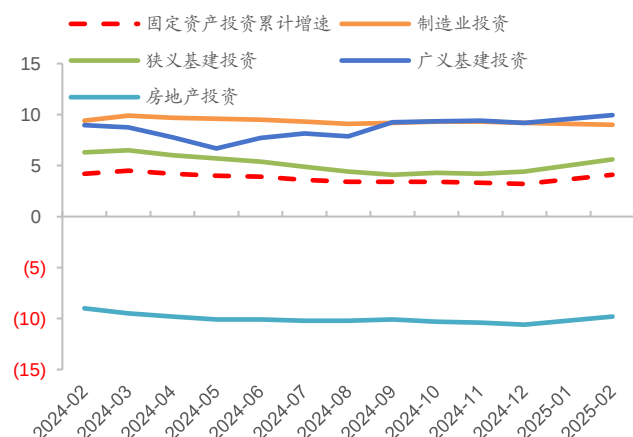
广义基建维持高增, 韧性来源于中央主导项目投资。1-2月, 广义基建累计增速9.9%, 较去年12月上升2.5pct, 较去年全年上升0.8pct; 狭义基建累计增速5.6%, 较去年同期下降0.7pct。分项看, 交运邮储业增速放缓, 电热燃水和水利环境维持高增: 电热燃水、水利环境, 累计增速分别为25.4%、8.5%, 均高于去年同期增速; 交运邮储增速2.7%, 较去年同期下降8.2pct。广义基建韧性主要来源于中央主导的电力投资, 1-2月, 电网基建累计同比增速33.5%。

制造业投资在政策支持下维持韧性。1-2月, 制造业投资累计增速9.0%。结构上看, 新兴行业、高技术行业投资上升, 出口驱动型行业投资维持韧性。“两新”政策支持下, 通用设备、汽车制造、机械和设备修理等维持较高投资增速: 1-2月, 通用设备同比增速为21.6%, 较去年全年上升6.1pct; 汽车制造同比增速为27%, 较去年全年上升近20pct; 机械和设备修理业投资增速达45.5%, 较去年全年上升近40pct。下游消费品制造业中, 出口驱动型行业投资增速维持韧性。纺织业、服装、皮革制造、家具等延续去年高增速。

地产投资端、资金端、销售端均改善。1-2月, 房地产投资单月增速-9.8%, 累计降幅近8个月来首次收窄至-10.0%以内。**资金端看,**1-2月, 房地产资金累计到位增速-3.6%, 与去年全年相比降幅大幅收窄。从资金来源上看, 自筹资金、个人按揭、定金到位增速改善较大。**需求端看,**1-2月商品房销售面积、销售额累计增速降幅大幅收窄, 分别为-5.1%、-2.6%, 较去年全年降幅分别收窄7.8pct、14.5pct。地产新开工面积增速进一步回落, 同比增速为-29.6%, 降幅较去年扩大6.6pct; 施工面积降幅缩小, 同比增速为-9.1pct, 竣工面积增速改善最为明显, 同比增速为-15.6%, 较去年全年收窄12.1pct。地产“三端”改善指向“926”政策组合拳以来地产企稳趋势延续, 一是“保交楼”政策

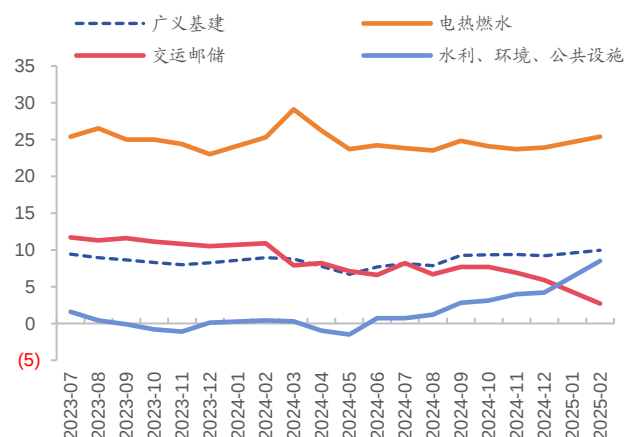
指导下地产资金端压力缓解，竣工面积增速大幅改善。二是“化存量”措施持续发挥作用，房地产价格延续回升趋势。

图5 固定资产投资维持韧性（%）



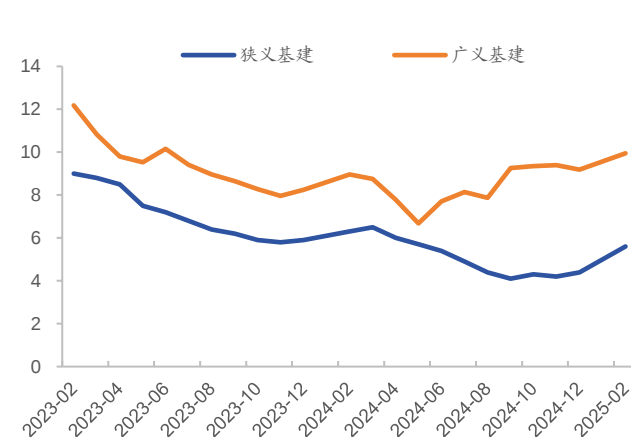
资料来源：Wind，联储证券研究院

图7 广义基建分项增速（%）



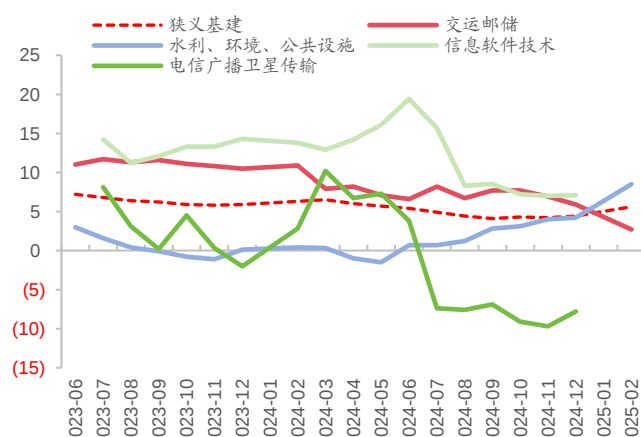
资料来源：Wind，联储证券研究院

图6 基建投资企稳（%）



资料来源：Wind，联储证券研究院

图8 狭义基建分项增速（%）



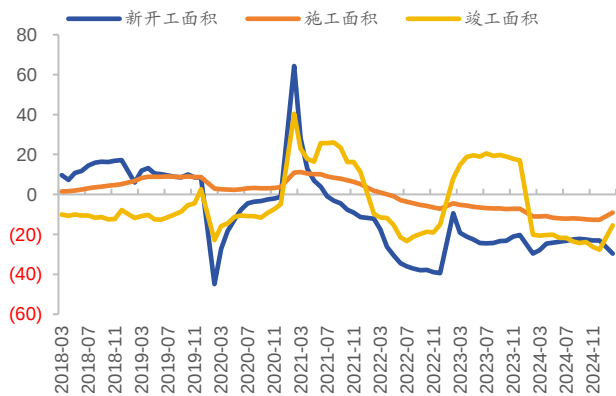
资料来源：Wind，联储证券研究院

图9 高技术行业、出口驱动型行业投资增速较高 (%)

项目	项目	2025-02	2024-12	2024-11	2024-10	2024-09	2024-08	2024-07	2024-06	2024-05	2024-04	2024-03
制造业	制造业	9.0	9.2	9.3	9.3	9.2	9.1	9.3	9.5	9.6	9.7	9.9
上游原材料	石油煤炭	48.3	14.8	10	8.1	10.6	9.7	9.8	8.3	4.1	1.7	-3.8
	化学原料	6.0	8.6	9.6	11.2	10.1	10	9.9	8.4	9.9	13.9	11.9
	化纤	16.0	4.7	6	5.9	4.7	4.4	6.2	6.4	4.7	4.6	6.6
	橡胶塑料	14.3	14.3	15.5	14.1	14.6	13.7	15.7	15.6	14.2	15.6	14.1
	非金属矿物	0.2	1.6	2.3	2.3	3.2	3.9	4.9	5	5.9	6.4	5.7
	黑色冶炼	5.7	1.8	2.8	4.3	5.2	4.9	6.8	5.4	6.5	7.9	4.6
	有色冶炼	16.1	24.2	25.3	25.9	24.8	26.2	23.7	19.8	18.4	20	18.8
中游装备制造	金属制品	10.8	16.6	16.3	15.8	16.4	17.3	18.1	16	17.3	16.4	16.1
	通用设备	21.6	15.5	14.9	14.2	14.9	13.8	13.8	14	13.5	13.2	13.9
	专用设备	9.0	11.6	11.7	11.9	12	12.8	13.3	12.6	12.7	13.9	14.1
	电气机械	-8.6	-3.9	-3.4	-2.8	-1.6	-0.3	1.4	3.5	8.1	10.1	13.9
	电子设备	9.6	12	12.6	13.2	13.1	14.2	14.5	15.3	14.8	13.1	14.3
	仪器仪表	-13.2	-0.2	-1.6	-1.3	-1.5	0.6	2.8	4.5	4.2	7.7	6
	木材加工	21.7	7.8	7.2	4.2	3.3	4.5	4.9	5.4	0	-0.7	-1.2
	航空航天等运	37.3	34.9	30.6	33	31.8	30.7	30.1	28.2	34.7	27.7	24.8
	农副食品	17.4	18	18.2	18.8	19.4	19.6	21.2	21.8	21.4	19.2	17.4
下游消费制造	食品制造	21.0	22.9	24.5	23.5	23.5	26.1	26.8	27	29.7	27.8	19
	酒水饮料	16.5	18	18.9	19.9	20.1	21.1	21.8	24.7	19.2	21.8	28.2
	烟草制品	-13.6	-20.9	-14.6	-13.5	-10.6	-12.1	-12.2	-13.2	-12.6	-9.4	-15.8
	纺织业	13.6	15.6	16.2	15.2	14.6	13.5	13.1	14.3	13.4	16.3	12.4
	纺织服装	18.5	18	18.2	17.5	16.3	15.5	14.5	14	14.8	17.9	17.5
	皮革制造	16.9	17.1	15	14.1	12	9.9	9.7	8.8	11.6	19.5	4.9
	家具制造	13.7	9	9.7	9.8	8.6	8.4	9.5	10.3	12.3	11.8	6.9
	印刷复制	10.6	16.8	16.6	16.1	16.6	13.7	14	7.9	13.3	14.2	11.2
	文体娱	10.6	13.7	13.7	12.6	11.5	9.8	11.5	10.4	8.1	7.1	3.4
	医药制造	3.5	6.9	6	6.2	7.4	7.3	8.5	7.1	6.8	4.7	8.5
	汽车制造	27.0	7.5	7.2	5.9	5.8	5.4	5	6.5	5.8	5.7	7.4
	纸制品	0.5	18.5	19.6	20.6	19.4	19.9	21.6	21.9	22.5	22.2	17.1
	废弃资源利用	10.5	7.5	9.7	12.9	10.5	9.9	11.2	10	13.9	12.2	11
	设备修理	45.5	5.8	7.6	-3	-1.3	-2.5	-2.7	2.3	1.5	11.1	-5.2

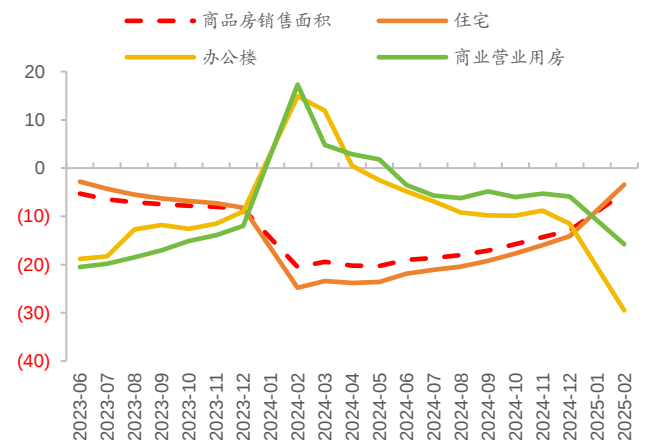
资料来源: Wind, 联储证券研究院

图10 房地产新开工、施工、竣工面积累计增速 (%)



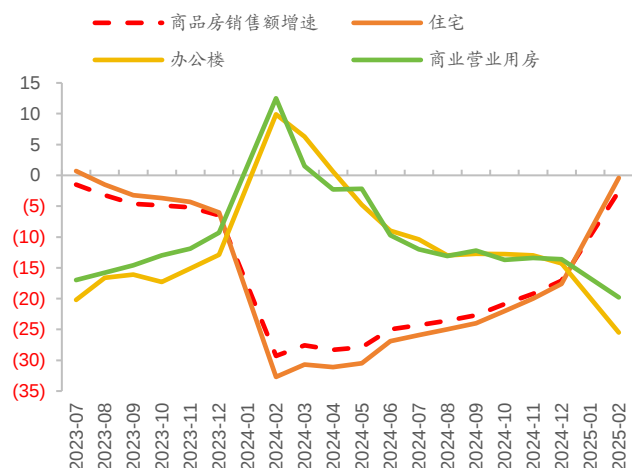
资料来源: Wind, 联储证券研究院

图11 商品房销售面积增速降幅延续收窄趋势 (%)



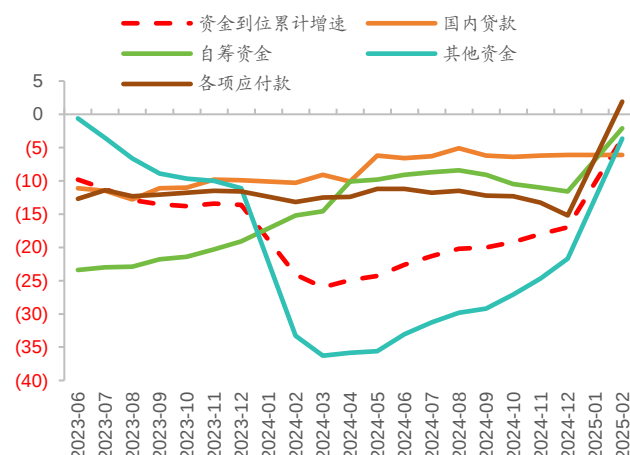
资料来源: Wind, 联储证券研究院

图12 商品房销售额增速降幅延续收窄趋势 (%)



资料来源：Wind，联储证券研究院

图13 资金到位增速均改善 (%)



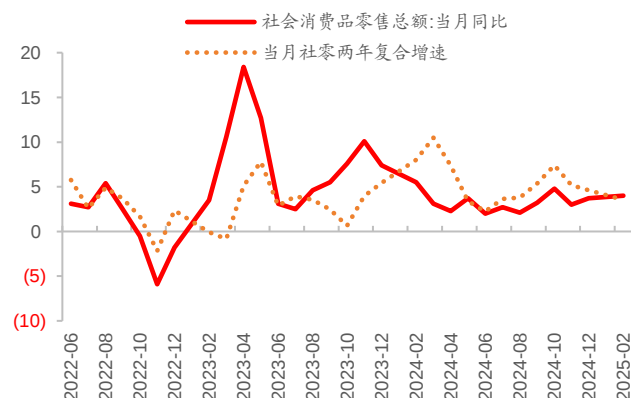
资料来源：Wind，联储证券研究院

3. 消费：“以旧换新”作用延续

餐饮消费回升是社零增速提高的主要原因。1-2月社零同比增速4.0%，较去年全年上升0.5个百分点。从结构上看，商品零售增速3.9%，与上月持平；餐饮服务增速4.3%，较上月上升1.6pct，指向餐饮消费是社零增速的主要拉动项。餐饮消费的提升与春节期间服务消费大幅增长有关。

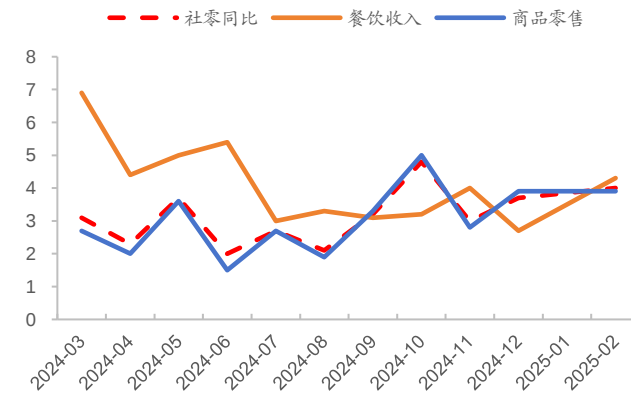
消费品类别看，“以旧换新”扩围涉及商品高增。1-2月，限上商品消费同比增速为4.4%，较去年全年上升1.7pct。其中，必选消费增速9.4%，可选消费增速4.0%，分别拉动限上商品消费增速1.9、2.5个百分点。必选消费中，粮食饮烟酒是最大贡献项，拉动必选消费5.0个百分点，粮食饮烟酒消费显著抬升主要受益于春节期间消费需求集中释放。“以旧换新”政策影响下，家电和音响器材延续高增长，拉动必选消费1.8个百分点。可选消费中，汽车类消费增速放缓；“以旧换新”扩围涉及的手机等通讯器材产品消费增速大幅提升。

图14 1-2月社零增速反弹 (%)



资料来源：Wind，联储证券研究院

图15 1-2月社零增速由餐饮服务拉动 (%)



资料来源：Wind，联储证券研究院

图16 “以旧换新”扩围涉及商品消费高增(%)

	2025-02	2024-12	2024-11	2024-10	2024-09	2024-08	2024-07	2024-06
限上商品同比	4.4	2.7	2.5	2.7	2.2	2.1	2.5	2.9
必选消费	9.4	10.1	9.3	9.3	7.9	7.8	7.8	8.0
粮食饮烟	8.7	8.2	8.2	8.5	8.7	8.9	9.0	9.2
服装鞋帽针纺织品类	3.3	0.3	0.4	1.1	0.2	0.3	0.5	1.3
化妆品类	4.4	-1.1	-1.3	3.0	-1.0	-0.5	0.3	1.0
日用品类	5.7	3.0	2.7	2.9	2.2	2.2	2.3	2.3
家用电器和音像器材类	10.9	12.3	9.6	7.8	4.4	2.5	2.3	3.1
中西药品类	2.5	3.1	3.6	4.3	4.7	4.6	4.6	4.4
家具类	11.7	3.6	2.9	1.9	1.1	1.3	2.0	2.6
可选消费	4.0	5.0	4.9	4.6	4.1	3.8	4.2	4.5
金银珠宝类	5.4	-3.1	-3.3	-3.0	-3.1	-2.5	-1.0	0.2
体育、娱乐用品类	25.0	11.1	10.5	11.5	9.7	10.1	11.1	11.2
书报杂志类	1.2	-1.6	-0.2	1.2	1.9	1.3	1.7	2.2
文化办公用品类	21.8	-0.3	-1.3	-0.6	-2.9	-4.9	-5.3	-5.8
通讯器材类	26.2	9.9	9.5	12.2	11.9	11.8	11.4	11.3
石油及制品类	0.9	0.3	0.6	1.3	2.3	3.2	3.8	4.1
建筑及装潢材料类	0.1	-2.0	-2.3	-3.0	-2.6	-2.0	-1.3	-1.2
汽车类	-4.4	-0.5	-0.7	-1.5	-2.1	-2.4	-1.7	-1.1
其他类	9.8	4.3	3.8	4.0	3.3	2.8	2.7	2.6

资料来源：Wind，联储证券研究院

4. 展望：重点关注影响经济持续改善的因素

整体看，2025 年经济数据“开门红”，需求端边际改善主要由于以下五点原因，一是春节期间消费需求集中释放，叠加“以旧换新”政策扩围，社零数据亮眼。二是中央主导投资项目对基建形成支撑。三是去年地产新政作用显现，地产拖累出现缓和趋势。四是设备更新改造政策引导下，固定资产投资仍存韧性。五是出口尚未出现转弱信号，外需仍有一定支撑。

往后看，二季度经济面临着更大的不确定性，需要重点关注影响经济持续性改善的因素。一是特朗普在关税层面频频采取动作，将于 4 月 1 日完成对美国贸易和经济政策的全面审查，包括对中国履行 2020 年贸易协议的情况审查、中美最惠国待遇问题、301 关税升级等，或对我国出口形成一定冲击。二是春节消费需求集中释放后，提振消费专项行动的落实程度将决定内需续航动能。三是随着地方政府债务优化进展加快，地方政府投资空间或打开，狭义基建增速有望迎来修复窗口。

风险提示

国内政策落地不及预期，海外政策变动超预期。

免责声明

联储证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。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，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，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。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“联储证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“联储证券研究院”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在 5%~10%之间
		中性	相对同期基准指数涨幅在 -5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 5%以上
	行业评级	看好	相对表现优于市场
		中性	相对表现与市场持平
		看淡	相对表现弱于市场

联储证券研究院

青岛

地址：山东省青岛市崂山区香港东路 195 号 8 号楼 11、15F
 邮编：266100

上海

地址：上海市浦东新区滨江大道 1111 弄 1 号中企国际金融中心 A 栋 12 层
 邮编：200135

北京

地址：北京市朝阳区安定路 5 号院中建财富国际中心 25F
 邮编：100029

深圳

地址：广东省深圳市南山区沙河街道深云路 2 号侨城一号广场 28-30F
 邮编：518000