

宏观量化经济指数周报 20250309

新增贷款：2月同比少增，1-2月同比持平

2025年03月09日

观点

■ **周度ECI指数**：从周度数据来看，截至2025年3月9日，本周ECI供给指数为50.39%，较上周回落0.04个百分点；ECI需求指数为49.95%，较上周回升0.02个百分点。从分项来看，ECI投资指数为50.02%，较上周回升0.03个百分点；ECI消费指数为49.69%，较上周回升0.05个百分点；ECI出口指数为50.31%，较上周回升0.01个百分点。

■ **月度ECI指数**：从3月第一周的高频数据来看，ECI供给指数为50.39%，较2月回升0.11个百分点；ECI需求指数为49.95%，较2月回升0.06个百分点。从分项来看，ECI投资指数为50.02%，较2月回升0.08个百分点；ECI消费指数为49.69%，较2月回升0.08个百分点；ECI出口指数为50.31%，较2月回升0.03个百分点。从ECI指数来看，3月初工业生产的修复有所放缓，而需求端的景气度仍在边际回升，乘用车零售、基建实物工作量等指标均明显优于去年同期，一季度经济“开门红”的趋势仍在延续。工业生产方面，3月初主要行业开工率边际有所回落，同比增速也有所收窄，煤炭、建筑钢材等行业库存仍延续去库态势；投资方面，基建实物工作量相关高频数据绝对值仍偏低，但已超过去年同期水平，此外根据中国工程机械工业协会的相关数据，2月国内挖机销量同比增长99.4%，指向项目开工进程或开始提速；出口方面，受高基数、工作日减少等因素影响，1-2月出口增速略低于市场预期，但从高频来看，2月末3月初监测港口货物吞吐量仍延续增长，预计随着基数的走低3月份出口增速有望回升，全年来看，关税政策不确定性仍是制约出口修复的主要因素。

■ **ELI指数**：截至2025年3月9日，本周ELI指数为-0.13%，较上周回落0.42个百分点。预计2月份新增贷款或同比少增、社融或延续多增。1月份新增贷款抵抗住工作日较少的压力实现同比多增，2月份金融数据是验证贷款“开门红”成色的重要窗口，由于去年四季度贷款规模冲量、银行负债成本边际抬升和“化债”压力渐起，2月份新增贷款或恢复同比少增，可政府债券融资依旧支持社融同比多增。（1）从表征贷款投放景气度的国股银票转贴现利率看，2025年2月末3个月期票据利率下滑至0.9%，全月以月度最低值收盘，2月份均值从1月份的1.69%下滑至1.35%，票据仅是银行体系的资产端，作为对比，3个月期同业存单到期收益率在2月份系统性抬升，月度均值反而上升15bps至1.92%，同期限票据利率和同业存单利率之差大幅走扩至-57bps，银行体系或在2月份同时面临“负债荒”和“资产荒”，导致一方面提价发行同业存单以充实负债来源，另一方面买入票据以冲量贷款。预计2025年2月新增贷款1.0-1.2万亿，同比少增约2500-4500亿元。（2）2月份“化债”或继续推动政府债券融资同比多增，并成为拉动社融的主要动力，根据Wind统计数据显示，2月政府债券净融资规模1.69万亿，同比多增约1.0万亿，政府债融资或推动社融增长2.6万亿左右，相比2024年1月份大幅同比多增约1.1万亿，社融存量增速或提升至8.3%左右。基于预测值，2025年1月至2月新增贷款规模和2024年1月至2月基本持平，在地方政府“化债”压力的持续影响下，新增贷款与去年尚未受到二季度金融行业增加值改革的量基本持平，反映出2024年三季度以来调降存量房贷利率、股市预期好转等多种因素，正在推动实体经济流动性好转。

■ **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

《财政扩张令德国国债利率飙升》

2025-03-07

《资本市场有望迎来更多长线活水》

2025-03-06

内容目录

1. 本周双指数概览	4
1.1. ECI 指数: 1-2 月经济数据或录得开门红	4
1.2. ELI 指数: 预计 2 月份新增贷款或同比少增、社融或延续多增	5
2. 本周高频数据概览	7
2.1. 工业生产: 工业生产景气度小幅回落	7
2.2. 消费: 乘用车零售优于去年同期	8
2.3. 投资: 基建实物工作量优于去年同期	9
2.4. 出口: 港口货物吞吐量延续回暖	10
2.5. 通胀: 食品价格环比延续回落态势	11
2.6. 本周货币净回笼 8813.0 亿元	12
3. 本周政策一览	14
4. 风险提示	14

图表目录

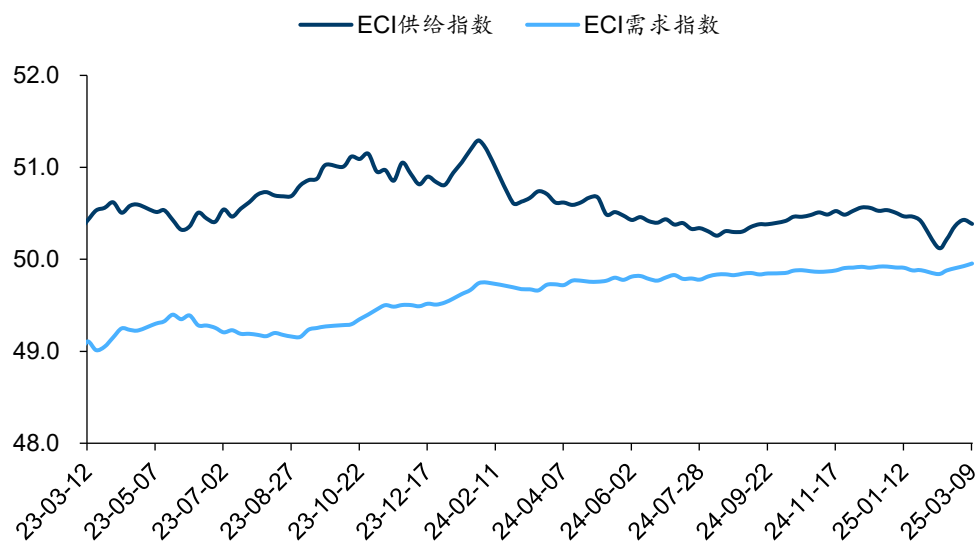
图 1:	本周 ECI 供给指数小幅回落、需求指数均小幅回升 (%)	4
图 2:	本周实体经济流动性小幅回落 (%)	5
图 3:	本周汽车轮胎开工率小幅回升 (%)	8
图 4:	本周全国高炉开工率小幅回升 (%)	8
图 5:	汽车消费指数走势 (点)	9
图 6:	本周国内航班执飞率小幅回落 (%)	9
图 7:	上周石油沥青装置开工率小幅回落 (%)	10
图 8:	本周 30 大中城市商品房成交面积环比回落	10
图 9:	本周集装箱运价指数小幅回落	11
图 10:	韩国出口金额同比增速走势 (%)	11
图 11:	主要食品价格走势 (元/公斤)	12
图 12:	主要大宗商品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

1. 本周双指数概览

1.1. ECI 指数：1-2 月经济数据或录得开门红

从周度数据来看，截至 2025 年 3 月 9 日，本周 ECI 供给指数为 50.39%，较上周回落 0.04 个百分点；ECI 需求指数为 49.95%，较上周回升 0.02 个百分点。从分项来看，ECI 投资指数为 50.02%，较上周回升 0.03 个百分点；ECI 消费指数为 49.69%，较上周回升 0.05 个百分点；ECI 出口指数为 50.31%，较上周回升 0.01 个百分点。

图1：本周 ECI 供给指数小幅回落、需求指数均小幅回升（%）



数据来源：Wind，东吴证券研究所测算

从 3 月第一周的高频数据来看，ECI 供给指数为 50.39%，较 2 月回升 0.11 个百分点；ECI 需求指数为 49.95%，较 2 月回升 0.06 个百分点。从分项来看，ECI 投资指数为 50.02%，较 2 月回升 0.08 个百分点；ECI 消费指数为 49.69%，较 2 月回升 0.08 个百分点；ECI 出口指数为 50.31%，较 2 月回升 0.03 个百分点。从 ECI 指数来看，3 月初工业生产的修复有所放缓，而需求端的景气度仍在边际回升，乘用车零售、基建实物工作量等指标均明显优于去年同期，一季度经济“开门红”的趋势仍在延续。工业生产方面，3 月初主要行业开工率边际有所回落，同比增速也有所收窄，煤炭、建筑钢材等行业库存仍延续去库态势；投资方面，基建实物工作量相关高频数据绝对值仍偏低，但已超过去年同期水平，此外根据中国工程机械工业协会的相关数据，2 月国内挖机销量同比增长 99.4%，指向项目开工进程或开始提速；出口方面，受高基数、工作日减少等因素影响，1-2 月出口增速略低于市场预期，但从高频来看，2 月末 3 月初监测港口货物吞吐量仍延续增长，预计随着基数的走低 3 月份出口增速有望回升，全年来看，关税政策不确定性仍是制约出口修复的主要因素。

表1: ECI 指数月度走势 (%)

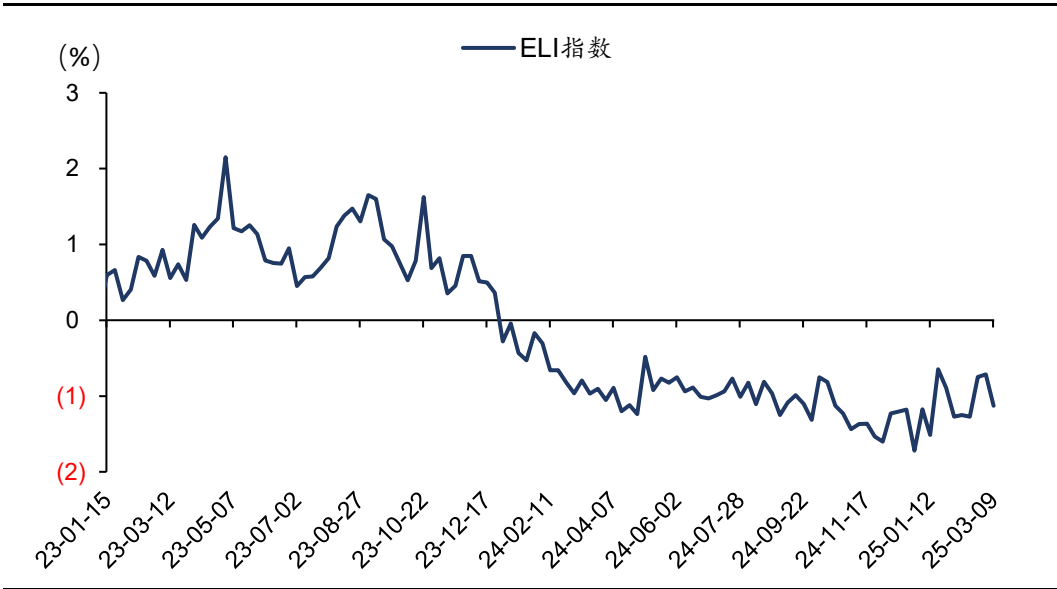
	ECI 供给 指数	ECI 投资 指数	ECI 消费 指数	ECI 出口 指数	ECI 需求 指数	ECI 指数
2025 年 2 月	50.39	50.02	49.69	50.31	49.95	49.95
2025 年 2 月	50.28	49.94	49.61	50.28	49.89	49.89
2025 年 1 月	50.45	50.01	49.47	50.40	49.89	49.89
2024 年 12 月	50.54	50.02	49.50	50.46	49.92	49.92
2024 年 11 月	50.51	49.99	49.47	50.43	49.89	49.89
2024 年 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：预计 2 月份新增贷款或同比少增、社融或延续多增

截至 2025 年 3 月 9 日，本周 ELI 指数为-0.13%，较上周回落 0.42 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 2 月份新增贷款或同比少增、社融或延续多增。1 月份新增贷款抵抗住工作日较少的压力实现同比多增，2 月份金融数据是验证贷款“开门红”成色的重要窗口，由于去年四季度贷款规模冲量、银行负债成本边际抬升和“化债”压力渐起，2 月份新增

贷款或恢复同比少增，可政府债券融资依旧支持社融同比多增。(1) 从表征贷款投放景气度的国股银票转贴现利率看，2025 年 2 月末 3 个月期票据利率下滑至 0.9%，全月以月度最低值收盘，2 月份均值从 1 月份的 1.69% 下滑至 1.35%，票据仅是银行体系的资产端，作为对比，3 个月期同业存单到期收益率在 2 月份系统性抬升，月度均值反而上升 15bps 至 1.92%，同期限票据利率和同业存单利率之差大幅走扩至 -57bps，银行体系或在 2 月份同时面临“负债荒”和“资产荒”，导致一方面提价发行同业存单以充实负债来源，另一方面买入票据以冲量贷款。预计 2025 年 2 月新增贷款 1.0-1.2 万亿，同比少增约 2500-4500 亿元。(2) 2 月份“化债”或继续推动政府债券融资同比多增，并成为拉动社融的主要动力，根据 Wind 统计数据显示，2 月政府债券净融资规模 1.69 万亿，同比多增约 1.0 万亿，政府债融资或推动社融增长 2.6 万亿左右，相比 2024 年 1 月份大幅同比多增约 1.1 万亿，社融存量增速或提升至 8.3% 左右。基于预测值，2025 年 1 月至 2 月新增贷款规模和 2024 年 1 月至 2 月基本持平，在地方政府“化债”压力的持续影响下，新增贷款与去年尚未受到二季度金融行业增加值改革的量基本持平，反映出 2024 年三季度以来调降存量房贷利率、股市预期好转等多种因素，正在推动实体经济流动性好转。

2. 本周高频数据概览

2.1. 工业生产：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互有升降。其中本周汽车全/半钢胎开工率分别为 68.78%和 82.78%，分别环比回升 0.21 个百分点和 0.27 个百分点；本周 PTA 开工率录得 76.93%，环比回落 2.09 个百分点，较去年同期回落 6.01 个百分点；本周钢厂高炉开工率录得 79.53%，环比回升 1.22 个百分点，较去年同期回升 4.36 个百分点。

库存方面，本周六港口炼焦煤库存合计 375.79 万吨，环比回落 28.36 万吨；本周港口铁矿石合计库存录得 14582.02 万吨，环比回落 635.10 万吨；本周主要钢厂建筑钢材库存录得 309.51 万吨，环比回落 9.12 万吨。

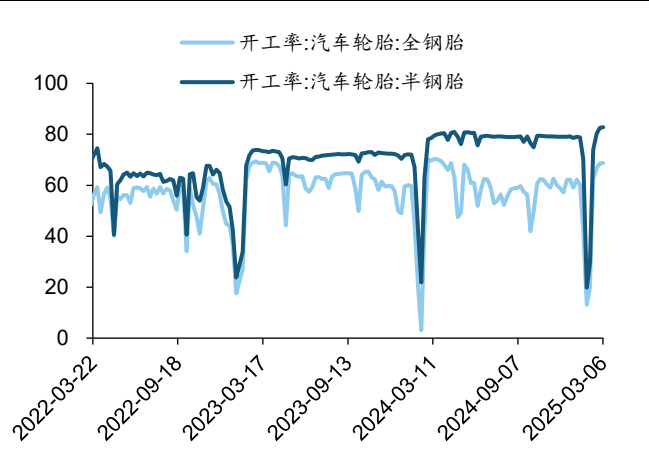
负荷率方面，2 月 28 日沿海七省电厂负荷率均值录得 74.57%，环比回落 0.57 个百分点，较去年同期回落 2.29 个百分点；本周 PTA 工厂、聚酯工厂和江浙织机 PTA 产业链负荷率分别录得 72.60%、84.19%和 66.24%，分别环比回落 6.76 个百分点、回升 0.08 个百分点、回升 2.81 个百分点。

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	%	2025-03-06	68.78	68.57	0.21	69.65	(0.87)
	开工率:汽车轮胎:半钢胎	%	2025-03-06	82.78	82.51	0.27	78.56	4.22
	焦炉生产率:国内独立焦化厂	%	2025-03-07	70.36	71.07	(0.71)	67.67	2.69
	开工率:PTA:国内	%	2025-03-06	76.93	79.02	(2.09)	82.94	(6.01)
	高炉开工率(247 家):全国	%	2025-03-07	79.53	78.31	1.22	75.17	4.36
库存	库存:铁矿石:港口合计	万吨	2025-03-08	14582.02	15217.12	(635.10)	14281.66	300.36
	炼焦煤库存:六港口合计	万吨	2025-03-08	375.79	404.15	(28.36)	217.05	158.74
	主要钢厂库存:建筑钢材	万吨	2025-03-08	309.51	318.63	(9.12)	534.40	(224.89)
负荷率	负荷率:沿海七省电厂	%	2025-02-28	74.57	75.14	(0.57)	76.86	(2.29)
	PTA 产业链负荷率:PTA 工厂	%	2025-03-08	72.60	79.36	(6.76)	81.90	(9.30)
	PTA 产业链负荷率:聚酯工厂	%	2025-03-08	84.19	84.11	0.08	78.65	5.54
	PTA 产业链负荷率:江浙织机	%	2025-03-08	66.24	63.43	2.81	11.10	55.14

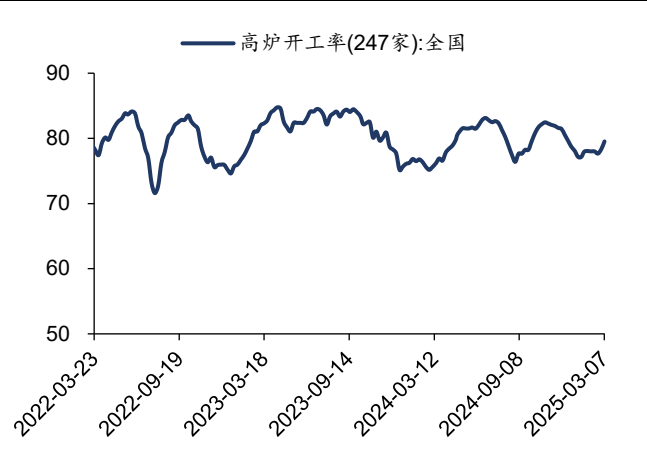
数据来源：WIND，CEIC，东吴证券研究所

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升（%）



数据来源：WIND，东吴证券研究所

2.2. 消费：乘用车零售优于去年同期

乘用车消费方面，2月28日乘用车当周日均销量录得94541辆，较去年同期回升36696辆。根据乘联会发布的最新数据，2月1-28日乘用车市场零售录得139.7万辆，同比去年增长26.0%，环比上月回落22.0%，其中新能源车市场零售录得72.0万辆，同比去年增长85.0%，环比上月回落3.0%。

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；1月19日义乌中国小商品总价格指数录得102.13点，环比回落0.19点。

人员流动方面，本周航班执飞率均值为83.16%，环比回落3.35个百分点，较去年同期回落1.52个百分点。地铁日均客运量录得7084.48万人，环比回落712.68万人，较去年同期回落829.63万人。

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	2025-02-28	94541.00	49013.00	45528.00	57845.00	36696.00
	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	2025-01-19	102.13	102.32	(0.19)	101.48	0.65
人员流动	航班当周执飞率	%	2025-03-08	83.16	86.51	(3.35)	84.69	(1.52)
	地铁日均客运量	万人	2025-03-07	7084.48	7797.16	(712.68)	7914.12	(829.63)

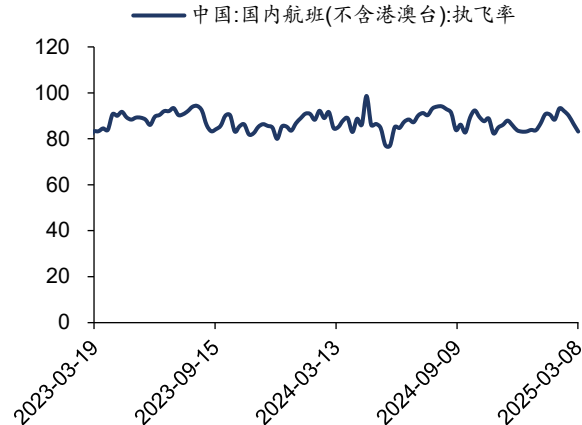
数据来源：WIND，东吴证券研究所

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：基建实物工作量优于去年同期

基建投资方面，2025 年 3 月 5 日石油沥青装置开工率录得 26.50%，环比回落 2.00 个百分点，较去年同期回落 0.40 个百分点；2025 年 2 月 28 日全国水泥发运率录得 27.44%，环比回升 7.09 个百分点，较去年同期回升 5.06 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 2048.01 万平方米，环比回升 47.30%；本周 30 大中城市商品房成交面积录得 132.30 万平方米，环比回落 39.29%。2 月下旬普通硅酸盐水泥市场价录得 338.20 元/吨，环比回升 1.50 元/吨；2 月下旬浮法平板玻璃市场价录得 1383.40 元/吨，环比回落 21.70 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	%	2025-03-05	26.50	28.50	(2.00)	26.90	(0.40)
相关	水泥发运率:全国:当周值	%	2025-02-28	27.44	20.35	7.09	22.38	5.06
房地产	100 大中城市供应土地占地面积	万平方米	2025-03-02	2048.01	1390.40	657.61	2053.57	(5.56)
	30 大中城市商品房成交面积	万平方米	2025-03-09	132.30	217.91	(85.61)	129.79	2.51
	市场价:普通硅酸盐水泥	元/吨	2025-02-28	338.20	336.70	1.50	320.60	17.60
	市场价:浮法平板玻璃	元/吨	2025-02-28	1383.40	1405.10	(21.70)	2051.10	(667.70)

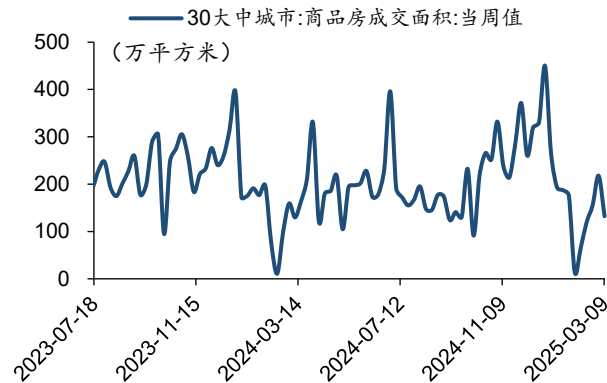
数据来源: WIND, 东吴证券研究所

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：港口货物吞吐量延续回暖

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 1436.30 点和 1211.15 点，分别环比回落 78.99 点和 39.50 点；本周波罗的海干散货指数均值录得 1290.40 点，环比回升 182.20 点。

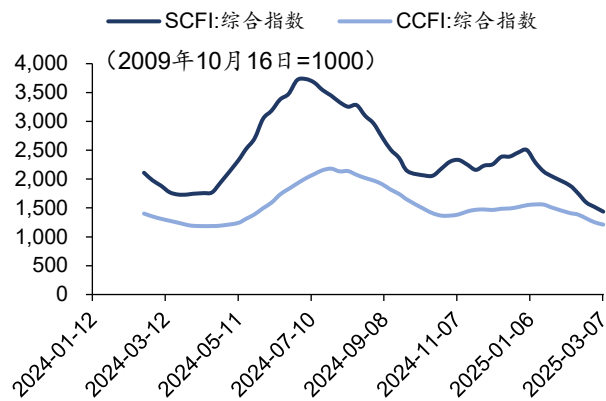
出口数量方面，韩国 2 月出口总额同比增速录得 1.00%，较 1 月同期回升 11.20 个百分点，较去年同期回落 3.20 个百分点。国内方面，2 月 24 日-3 月 2 日监测港口累计完成货物吞吐量录得 25085.2 万吨，环比回升 2.15%。

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	/	2025-03-07	1436.30	1515.29	(78.99)	1979.12	(542.82)
	CCFI:综合指数	/	2025-03-07	1211.15	1250.65	(39.50)	1352.40	(141.25)
	波罗的海干散货指数均值	/	2025-03-08	1290.40	1108.20	182.20	2357.20	(1066.80)
出口量	韩国:出口总额:同比	%	2025-02-28	1.00	-10.20	11.20	4.20	(3.20)

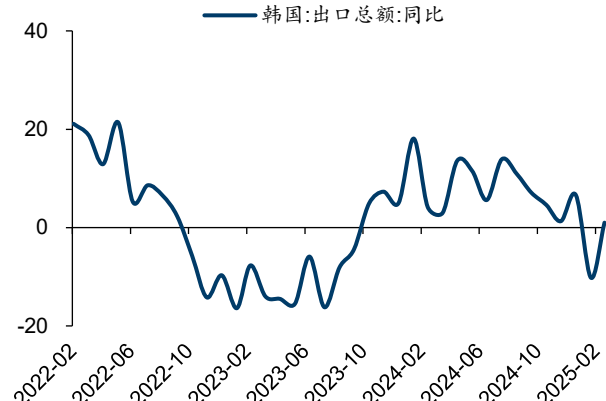
数据来源：WIND，东吴证券研究所

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：食品价格环比延续回落态势

国内方面，本周猪肉平均批发价录得 20.83 元/公斤，环比回落 0.38 元/公斤；本周 28 种重点监测蔬菜平均批发价录得 4.81 元/公斤，环比回落 0.09 元/公斤。

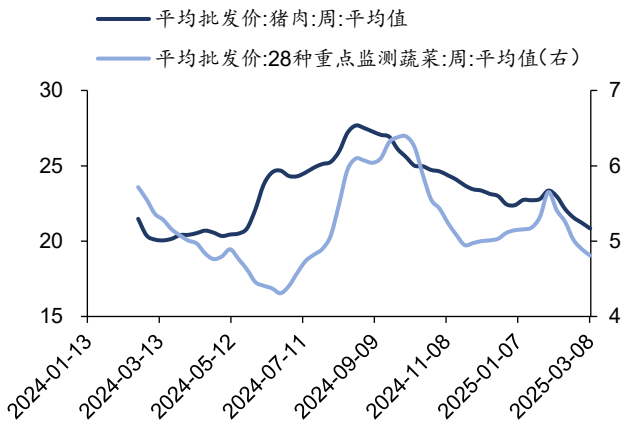
国际方面，本周布伦特原油期货结算价录得 70.36 美元/桶，环比回落 3.15 美元/桶；本周 COMEX 黄金期货结算价录得 2917.68 美元/盎司，环比回升 6.28 美元/盎司。

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	2025-03-08	20.83	21.21	(0.38)	20.10	0.73
	平均批发价:28 种重点监测蔬菜	元/公斤	2025-03-08	4.81	4.89	(0.09)	5.36	(0.55)
国际	期货结算价:布伦特原油	美元/桶	2025-03-08	70.36	73.51	(3.15)	82.57	(12.21)
	期货结算价:COMEX 黄金	美元/盎司	2025-03-08	2917.68	2911.40	6.28	2155.42	762.26

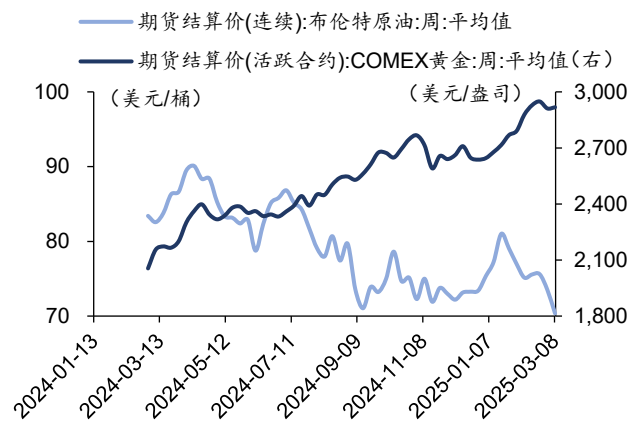
数据来源：WIND，东吴证券研究所

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



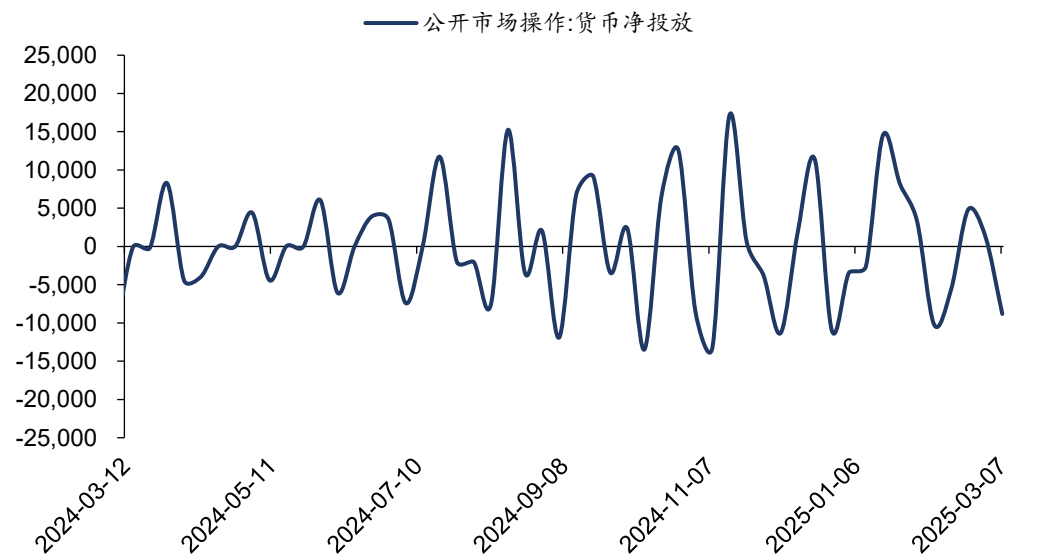
数据来源: WIND, 东吴证券研究所

2.6. 本周货币净回笼 8813.0 亿元

公开市场操作方面，本周央行进行 7779.0 亿元逆回购操作，有 16592.0 亿元逆回购到期，当周货币净回笼 8813.0 亿元。

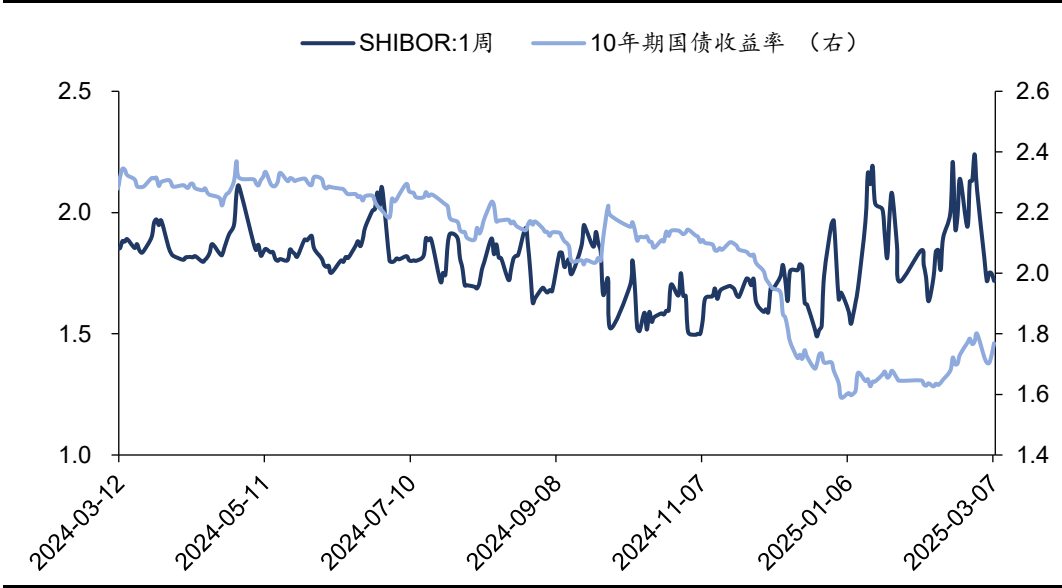
受到政策及资金面变化影响，本周 7 天 shibor 利率小幅回落，从周初的 1.8120% 回落至周末的 1.7180%；本周 10 年期国债收益率小幅回升，从周初的 1.7220% 回升至周末的 1.7688%。

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3日-3月9日）政策梳理

时间	部门	政策/会议	内容
2025/3/3	国务院国资委	《企业国有资产交易操作规则》	此次修订重点完善了三项核心机制：首先，在制度层面新增了国有企业增资和实物资产转让的具体操作规范，填补了相关制度空白，促进各类资产规范交易，有效防范国有资产流失；其次，新规着重优化资源配置效率；此外，新规还强化了对各方权益的保护。
2025/3/5	国务院办公厅	《关于做好金融“五篇文章”的指导意见》	意见提出，科学设计、精准实施再贷款等结构性货币政策工具，为做好金融“五篇大文章”提供良好货币金融环境；深化资本市场投资端改革，壮大权益类公募基金、保险资金、各类养老金等长期投资力量；加大对突破关键核心技术的科技型企业的股权融资支持力度；发挥多层次资本市场支持科技创新关键枢纽作用，着力投早、投小、投长期、投硬科技。
2025/3/6	证监会		加快推进新一轮资本市场改革开放。逐项打通社保、保险、理财等中长期资金入市卡点堵点，多渠道增强战略性力量储备。加快健全专门针对科技企业的支持机制。聚焦科技创新活跃、体现新质生产力方向的领域，用好“绿色通道”、未盈利企业上市等制度，稳妥实施科创板第五套上市标准，更精准支持优质科技企业发行上市。在即将推出的公募基金改革方案中，将进一步提高公募基金三年以上长周期考核比重。

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>