

宏观量化经济指数周报 20250223

“抢出口”和外需回暖或支撑出口增长

2025 年 02 月 23 日

观点

■ **周度 ECI 指数：**从周度数据来看，截至 2025 年 2 月 23 日，本周 ECI 供给指数为 50.36%，较上周回升 0.14 个百分点；ECI 需求指数为 49.90%，较上周回升 0.02 个百分点。从分项来看，ECI 投资指数为 49.97%，较上周回升 0.02 个百分点；ECI 消费指数为 49.60%，较上周回升 0.01 个百分点；ECI 出口指数为 50.32%，较上周回升 0.05 个百分点。

■ **月度 ECI 指数：**从 2 月前三个周的高频数据来看，ECI 供给指数为 50.24%，较 1 月回落 0.21 个百分点；ECI 需求指数为 49.87%，较 1 月回落 0.02 个百分点。从分项来看，ECI 投资指数为 49.92%，较 1 月回落 0.09 个百分点；ECI 消费指数为 49.60%，较 1 月回升 0.13 个百分点；ECI 出口指数为 50.27%，较 1 月回落 0.13 个百分点。从 ECI 指数来看，节后经济修复的趋势仍在延续，其中**工业生产和出口呈现加速修复的态势，乘用车零售和地产销售也维持同比改善**，整体来看 1-2 月经济数据有望录得开门红。地产方面，1 月份以来**主要城市商品房销售面积同比增速虽然有所收窄，但较去年同期相比仍有改善**，而 1 月份二线城市新房价格环比增速 19 个月来首次转正，也指向地产市场仍在延续复苏；出口方面，节后首周监测港口累计完成货物吞吐量改善幅度明显优于去年同期，虽然有三个工作日错位的影响，也一定程度上反映出“抢出口”或仍在延续。往后看，**对华关税政策加码或至少等到特朗普“百日新政”后，3 月份出口或出现明显改善。**

■ **ELI 指数：**截至 2025 年 2 月 23 日，本周 ELI 指数为 -0.70%，较上周回升 0.53 个百分点。**聚焦货币政策操作。**2025 年 1 月份以来，在同业存款自律机制倡议、春节假期前提现需求增加、贷款投放“开门红”等多种因素的影响下，**资金供需持续收紧，货币市场关键期限 DR007 和 R007 均保持在 2.0% 以上的高位，商业银行负债缺口持续扩大**，本周国有大行 1 年期同业存单发行利率平均值达到 1.75%，但是央行公开市场操作也正在逐步加量，本周逆回购操作转向净投放，剔除掉本周到期的 5000 亿元 MLF 资金，逆回购操作合计净投放 4818 亿元。**展望下周，临近跨月，货币政策操作仍是流动性的重点：**（1）2 月 25 日将迎来本月 MLF 操作，鉴于近期商业银行负债资金紧缺，下周将有高达 1 万亿同业存单到期，或增大 MLF 报量需求；（2）2 月 28 日央行或披露本月买断式逆回购、国债买卖规模，由于 1 月份央行暂停国债交易，关注买断式逆回购交易规模。**货币市场资金供需紧平衡和商业银行负债紧俏或仍需一段时间缓解，货币政策操作的边际变化将是流动性的焦点。**

■ **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

《美国 1 月咨商会领先指标环比不及预期》

2025-02-21

《为什么节后复工偏慢：两个原因》

2025-02-20

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: 货币政策操作的边际变化将是流动性的焦点	5
2. 本周高频数据概览	7
2.1. 工业生产: 生产端修复进程有所加快	7
2.2. 消费: 商品消费修复优于服务消费	8
2.3. 投资: 基建实物工作量延续回暖	9
2.4. 出口: 韩国前 20 日出口增速明显回暖	10
2.5. 通胀: 2 月 CPI 同比或小幅回落	11
2.6. 本周货币净投放 4818.0 亿元	12
3. 本周政策一览	14
4. 风险提示	14

图表目录

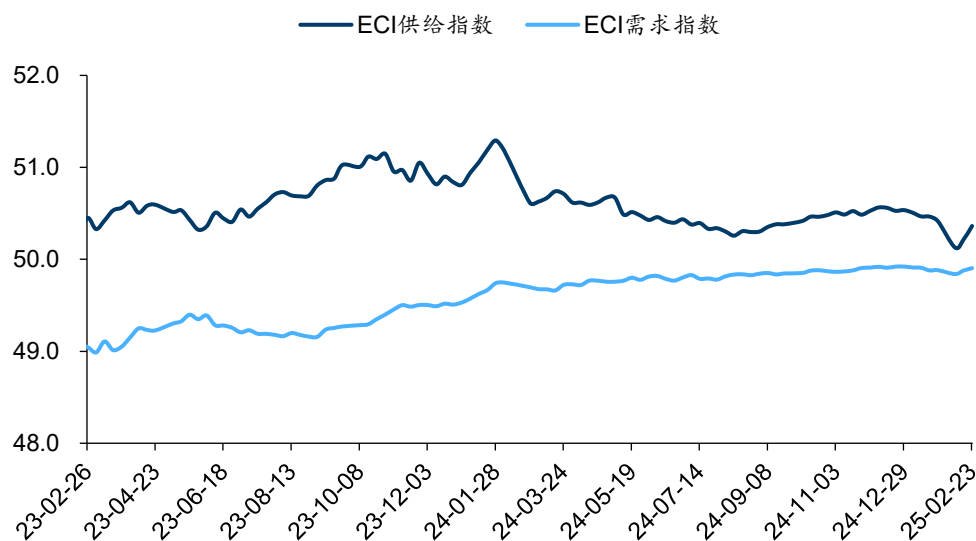
图 1:	本周 ECI 供给指数和需求指数均小幅回升 (%)	4
图 2:	本周实体经济流动性小幅回升 (%)	5
图 3:	本周汽车轮胎开工率小幅回升 (%)	8
图 4:	本周全国高炉开工率小幅回落 (%)	8
图 5:	汽车消费指数走势 (点)	9
图 6:	本周国内航班执飞率小幅回落 (%)	9
图 7:	上周石油沥青装置开工率小幅回升 (%)	10
图 8:	本周 30 大中城市商品房成交面积环比回升	10
图 9:	本周集装箱运价指数小幅回落	11
图 10:	韩国出口金额同比增速走势 (%)	11
图 11:	主要食品价格走势 (元/公斤)	12
图 12:	主要大宗商品价格走势	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 (2 月 17 日-2 月 23 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 2 月 23 日，本周 ECI 供给指数为 50.36%，较上周回升 0.14 个百分点；ECI 需求指数为 49.90%，较上周回升 0.02 个百分点。从分项来看，ECI 投资指数为 49.97%，较上周回升 0.02 个百分点；ECI 消费指数为 49.60%，较上周回升 0.01 个百分点；ECI 出口指数为 50.32%，较上周回升 0.05 个百分点。

图1：本周 ECI 供给指数和需求指数均小幅回升（%）



数据来源：Wind，东吴证券研究所测算

从 2 月前三个周的高频数据来看，ECI 供给指数为 50.24%，较 1 月回落 0.21 个百分点；ECI 需求指数为 49.87%，较 1 月回落 0.02 个百分点。从分项来看，ECI 投资指数为 49.92%，较 1 月回落 0.09 个百分点；ECI 消费指数为 49.60%，较 1 月回升 0.13 个百分点；ECI 出口指数为 50.27%，较 1 月回落 0.13 个百分点。从 ECI 指数来看，节后经济修复的趋势仍在延续，其中工业生产和出口呈现加速修复的态势，乘用车零售和地产销售也维持同比改善，整体来看 1-2 月经济数据有望录得开门红。地产方面，1 月份以来主要城市商品房销售面积同比增速虽然有所收窄，但较去年同期相比仍有改善，而 1 月份二线城市新房价格环比增速 19 个月来首次转正，也指向地产市场仍在延续复苏；出口方面，节后首周监测港口累计完成货物吞吐量改善幅度明显优于去年同期，虽然有三个工作日错位的影响，也一定程度上反映出“抢出口”或仍在延续。往后看，对华关税政策加码或至少等到特朗普“百日新政”后，3 月份出口或出现明显改善。

表1: ECI 指数月度走势 (%)

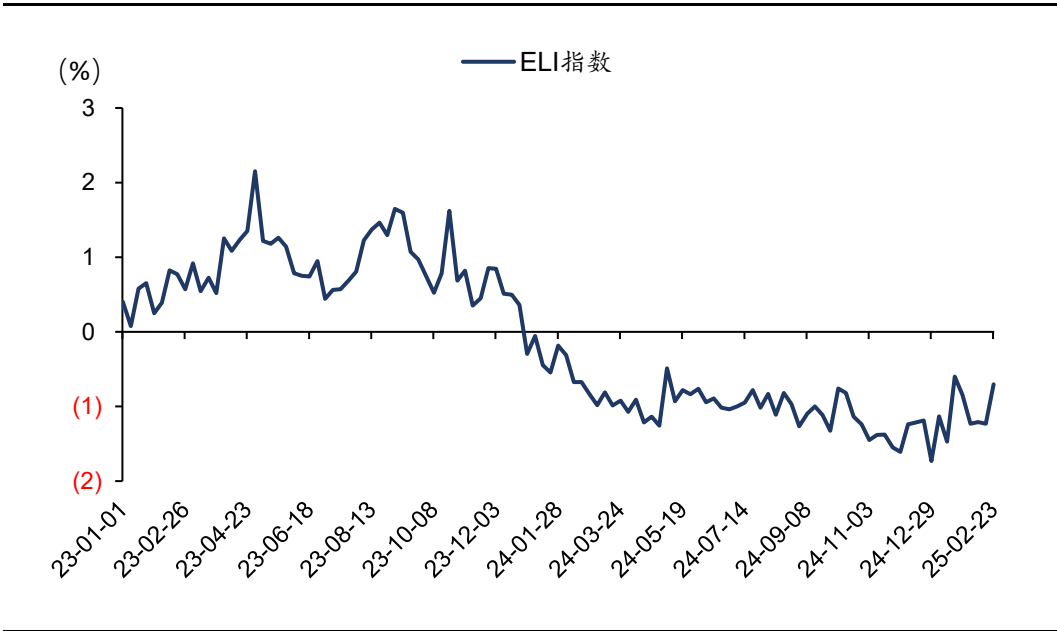
	ECI 供给 指数	ECI 投资 指数	ECI 消费 指数	ECI 出口 指数	ECI 需求 指数	ECI 指数
2025 年 2 月	50.24	49.92	49.60	50.27	49.87	49.87
2025 年 1 月	50.45	50.01	49.47	50.40	49.89	49.89
2024 年 12 月	50.54	50.02	49.50	50.46	49.92	49.92
2024 年 11 月	50.51	49.99	49.47	50.43	49.89	49.89
2024 年 10 月	50.48	49.94	49.46	50.47	49.87	49.87
2024 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
2024 年 3 月	50.68	49.59	49.61	50.07	49.70	49.70

数据来源：Wind，东吴证券研究所测算

1.2. ELI 指数：货币政策操作的边际变化将是流动性的焦点

截至 2025 年 2 月 23 日，本周 ELI 指数为-0.70%，较上周回升 0.53 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

聚焦货币政策操作。2025 年 1 月份以来，在同业存款自律机制倡议、春节假期前提现需求增加、贷款投放“开门红”等多种因素的影响下，资金供需持续收紧，货币市场

关键期限 DR007 和 R007 均保持在 2.0%以上的高位，商业银行负债缺口持续扩大，本周国有大行 1 年期同业存单发行利率平均值达到 1.75%，但是央行公开市场操作也正在逐步加量，本周逆回购操作转向净投放，剔除掉本周到期的 5000 亿元 MLF 资金，逆回购操作合计净投放 4818 亿元。展望下周，临近跨月，货币政策操作仍是流动性的重点：

（1）2 月 25 日将迎来本月 MLF 操作，鉴于近期商业银行负债资金紧缺，下周将有高达 1 万亿同业存单到期，或增大 MLF 报量需求；（2）2 月 28 日央行或披露本月买断式逆回购、国债买卖规模，由于 1 月份央行暂停国债交易，关注买断式逆回购交易规模。货币市场资金供需紧平衡和商业银行负债紧俏或仍需一段时间缓解，货币政策操作的边际变化将是流动性的焦点。

2. 本周高频数据概览

2.1. 工业生产：生产端修复进程有所加快

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 66.69%和 80.35%，分别环比回升 4.24 个百分点和 6.50 个百分点；本周 PTA 开工率录得 79.14%，环比回落 3.19 个百分点，较去年同期回落 3.94 个百分点；本周钢厂高炉开工率录得 77.66%，环比回落 0.34 个百分点，较去年同期回升 1.31 个百分点。

库存方面，本周六港口炼焦煤库存合计 405.15 万吨，环比回落 11.59 万吨；本周港口铁矿石合计库存录得 15342.86 万吨，环比回落 53.64 万吨；本周主要钢厂建筑钢材库存录得 319.74 万吨，环比回升 26.17 万吨。

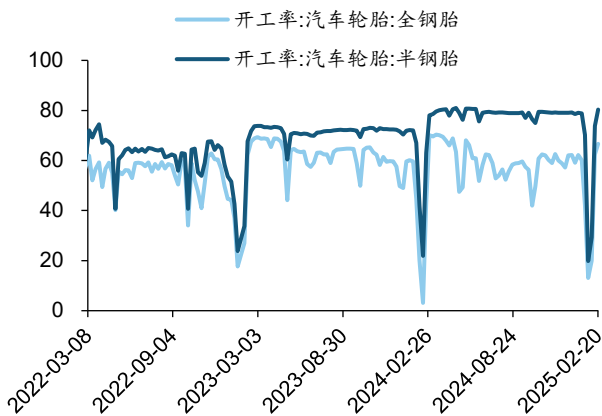
负荷率方面，2 月 14 日沿海七省电厂负荷率均值录得 73.86%，环比回升 9.14 个百分点，较去年同期回升 11.86 个百分点；本周 PTA 工厂、聚酯工厂和江浙织机 PTA 产业链负荷率分别录得 79.65%、83.41%和 57.34%，分别环比回落 3.52 个百分点、回升 1.18 个百分点、回升 19.68 个百分点。

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	%	2025-02-20	66.69	62.45	4.24	43.18	23.51
	开工率:汽车轮胎:半钢胎	%	2025-02-20	80.35	73.85	6.50	63.06	17.29
	焦炉生产率:国内独立焦化厂	%	2025-02-21	71.93	72.78	(0.85)	70.58	1.35
	开工率:PTA:国内	%	2025-02-20	79.14	82.33	(3.19)	83.08	(3.94)
	高炉开工率(247 家):全国	%	2025-02-21	77.66	78.00	(0.34)	76.35	1.31
库存	库存:铁矿石:港口合计	万吨	2025-02-22	15342.86	15396.50	(53.64)	13895.61	1447.25
	炼焦煤库存:六港口合计	万吨	2025-02-22	405.15	416.74	(11.59)	221.96	183.19
	主要钢厂库存:建筑钢材	万吨	2025-02-22	319.74	293.57	26.17	484.47	(164.73)
负荷率	负荷率:沿海七省电厂	%	2025-02-14	73.86	64.71	9.14	62.00	11.86
	PTA 产业链负荷率:PTA 工厂	%	2025-02-22	79.65	83.17	(3.52)	82.03	(2.38)
	PTA 产业链负荷率:聚酯工厂	%	2025-02-22	83.41	82.23	1.18	83.94	(0.53)
	PTA 产业链负荷率:江浙织机	%	2025-02-22	57.34	37.67	19.68	59.48	(2.13)

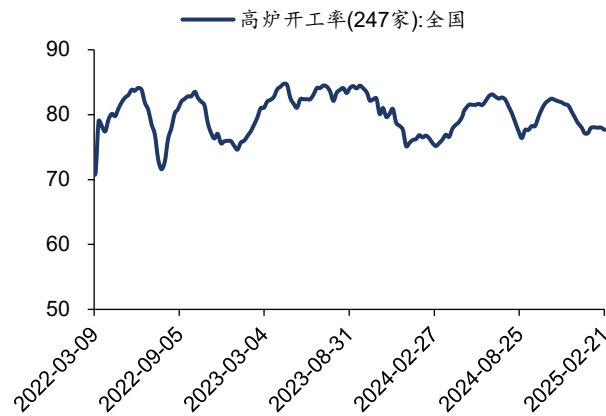
数据来源：WIND，CEIC，东吴证券研究所

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：商品消费修复优于服务消费

乘用车消费方面，2月16日乘用车当周日均销量录得48910辆，较去年同期回升22587辆。根据乘联会发布的最新数据，2月乘用车市场零售预计录得125.0万辆，同比增长13.6%，环比上月回落30.3%，其中新能源车市场零售预计录得60.0万辆。

价格指数方面，1月27日柯桥纺织价格指数录得104.07点，环比回落0.24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90.00%，环比回落2.08个百分点，较去年同期回升0.97个百分点。地铁日均客运量录得7488.98万人，环比回落280.38万人，较去年同期回落161.15万人。

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	2025-02-16	48910.00	26528.00	22382.00	26323.00	22587.00
	汽车消费指数	点	2025-01-31	61.10	70.30	(9.20)	30.70	30.40
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		2025-01-27	104.07	104.31	(0.24)	105.39	(1.32)
	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	%	2025-02-22	90.00	92.08	(2.08)	89.03	0.97
	地铁日均客运量	万人	2025-02-21	7488.98	7769.27	(280.28)	7650.13	(161.15)

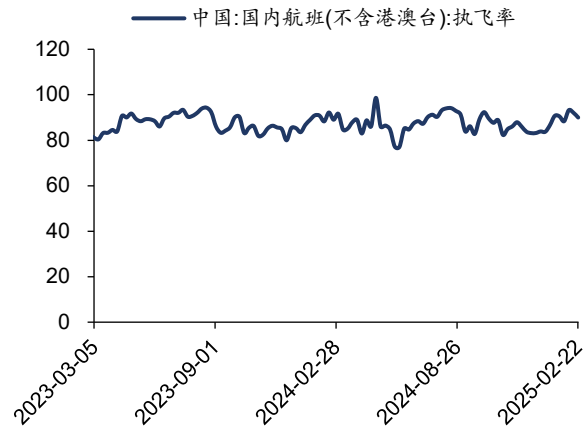
数据来源：WIND，东吴证券研究所

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：基建实物工作量延续回暖

基建投资方面，2025 年 2 月 19 日石油沥青装置开工率录得 26.40%，环比回升 0.50 个百分点，较去年同期回升 3.20 个百分点；2025 年 2 月 14 日全国水泥发运率录得 13.93%，环比回升 7.24 个百分点，较去年同期回落 1.47 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 996.66 万平方米，环比回升 89.32%；本周 30 大中城市商品房成交面积录得 134.69 万平方米，环比回升 12.22%。2 月上旬普通硅酸盐水泥市场价录得 340.50 元/吨，环比回落 4.60 元/吨；2 月上旬浮法平板玻璃市场价录得 1403.80 元/吨，环比回升 15.20 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	%	2025-02-19	26.40	25.90	0.50	23.20	3.20
相关	水泥发运率:全国:当周值	%	2025-02-14	13.93	6.69	7.24	15.40	(1.47)
房地产	100 大中城市供应土地占地面积	万平方米	2025-02-16	996.66	526.45	470.22	391.70	604.97
	30 大中城市商品房成交面积	万平方米	2025-02-23	134.69	120.02	14.67	98.76	35.92
	市场价:普通硅酸盐水泥	元/吨	2025-02-10	340.50	345.10	(4.60)	323.20	17.30
	市场价:浮法平板玻璃	元/吨	2025-02-10	1403.80	1388.60	15.20	2040.40	(636.60)

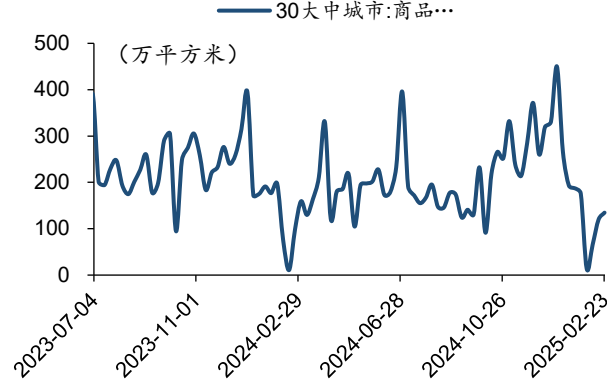
数据来源: WIND, 东吴证券研究所

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：韩国前 20 日出口增速明显回暖

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 1595.08 点和 1318.71 点，分别环比回落 163.74 点和 68.45 点；本周波罗的海干散货指数均值录得 894.60 点，环比回升 103.00 点。

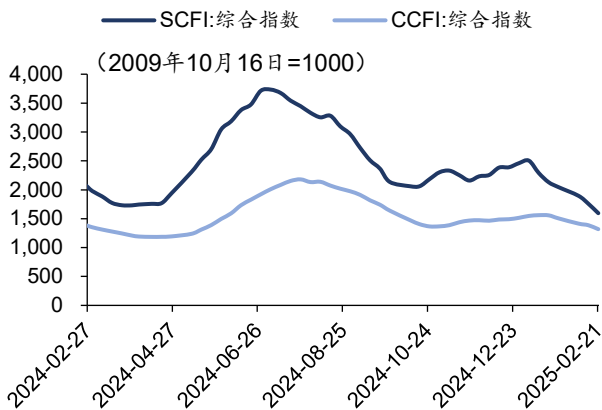
出口数量方面，韩国 2 月前 20 日出口总额同比增速录得 16.00%，较 1 月同期回升 21.10 个百分点，较去年同期回升 24.70 个百分点。国内方面，2 月 10 日-2 月 16 日监测港口累计完成货物吞吐量录得 21956.2 万吨，环比回升 17.35%。

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	/	2025-02-21	1595.08	1758.82	(163.74)	2166.31	(571.23)
	CCFI:综合指数	/	2025-02-21	1318.71	1387.16	(68.45)	1455.19	(136.48)
	波罗的海干散货指数均值	/	2025-02-22	894.60	791.60	103.00	2025.00	(1130.40)
出口量	韩国:前 20 日出口总额:同比	%	2025-02-20	16.00	-5.10	21.10	(8.70)	24.70

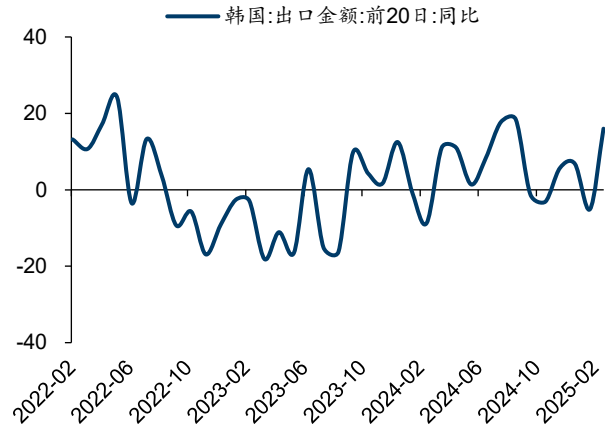
数据来源：WIND，东吴证券研究所

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：2月CPI同比或小幅回落

国内方面，本周猪肉平均批发价录得 21.57 元/公斤，环比回落 0.56 元/公斤；本周 28 种重点监测蔬菜平均批发价录得 5.02 元/公斤，环比回落 0.24 元/公斤。

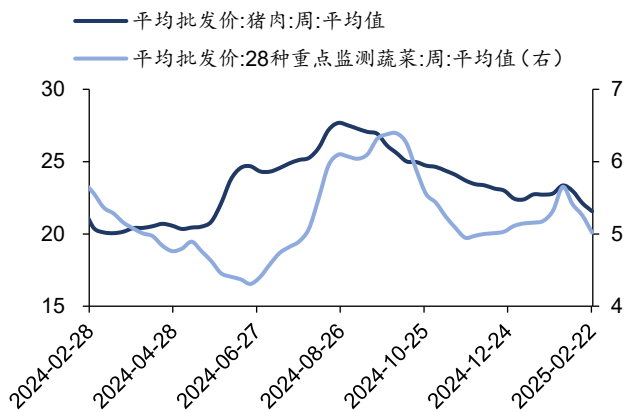
国际方面，本周布伦特原油期货结算价录得 75.60 美元/桶，环比回升 0.04 美元/桶；本周 COMEX 黄金期货结算价录得 2948.60 美元/盎司，环比回升 20.24 美元/盎司。

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	2025-02-22	21.57	22.13	(0.56)	21.48	0.09
	平均批发价:28种重点监测蔬菜	元/公斤	2025-02-22	5.02	5.26	(0.24)	5.72	(0.70)
国际	期货结算价:布伦特原油	美元/桶	2025-02-22	75.60	75.56	0.04	82.84	(7.24)
	期货结算价:COMEX 黄金	美元/盎司	2025-02-22	2948.60	2928.36	20.24	2036.72	911.88

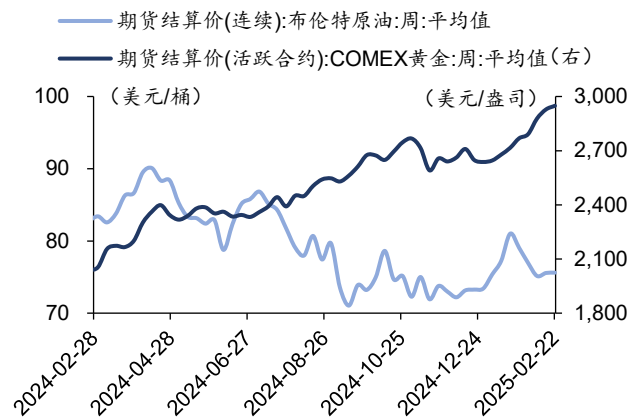
数据来源：WIND，东吴证券研究所

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



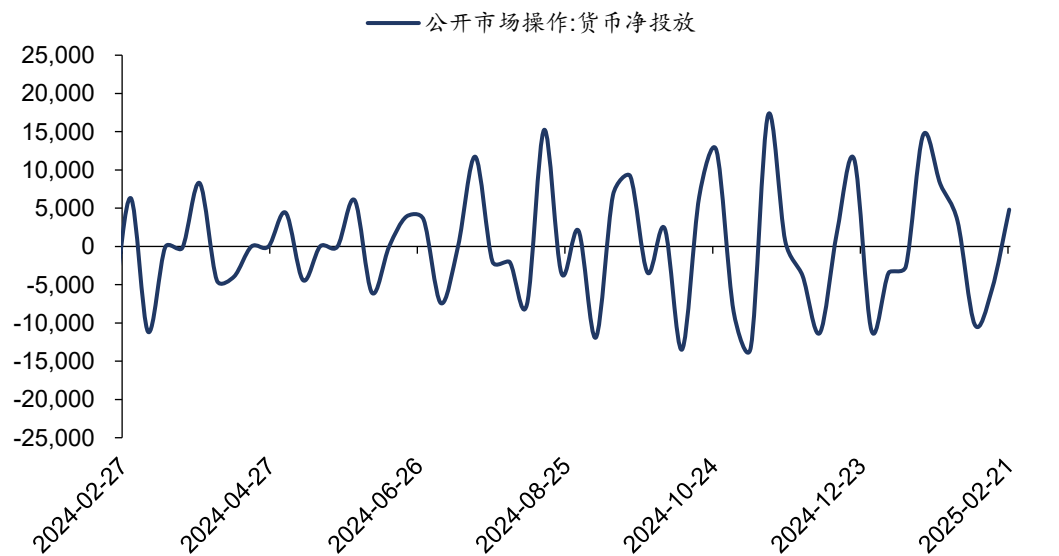
数据来源: WIND, 东吴证券研究所

2.6. 本周货币净投放 4818.0 亿元

公开市场操作方面，本周央行进行 15261.0 亿元逆回购操作，有 10443.0 亿元逆回购到期，当周货币净投放 4818.0 亿元。

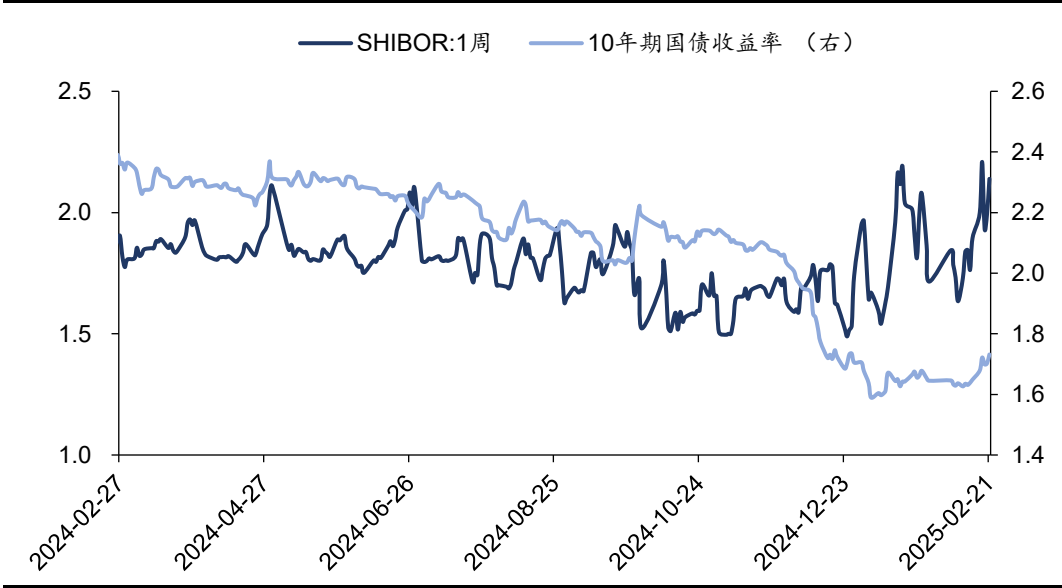
受到政策及资金面变化影响，本周 7 天 shibor 利率小幅回升，从周初的 1.9990% 回升至周末的 2.1390%；本周 10 年期国债收益率小幅回升，从周初的 1.6787% 回升至周末的 1.7317%。

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（2月17日-2月23日）政策梳理

时间	部门	政策/会议	内容
2025/2/17	中央网信办	信息化发展工作推进会	会议强调，要聚焦全面深化改革，健全完善国家信息化发展战略布局和政策统筹协调机制；要聚焦产业生态建设，推进信息领域技术创新突破；要聚焦基础设施能力提升，推动新一代信息基础设施建设；要聚焦新质生产力发展，促进实体经济和数字经济融合。
2025/2/17	工信部等八部门	《新型储能制造业高质量发展行动方案》	到2027年，我国新型储能制造业全链条国际竞争优势凸显，优势企业梯队进一步壮大，产业创新力和综合竞争力显著提升，实现高端化、智能化、绿色化发展。
2025/2/18	住建部	推进配售型保障性住房轮候库建设工作现场会	会议指出，规划建设保障性住房是加快构建房地产发展新模式、推动房地产高质量发展的重要举措，要加快推进轮候库建设，加大配售型保障性住房建设和供给，充分发挥配售型保障性住房建设对惠民生、促转型、稳经济的重要作用。会议要求，各地要积极担当作为，把轮候库建设工作抓实抓好，切实推动配售型保障性住房建设落地见效。
2025/2/19	商务部、国家发改委	《2025年稳外资行动方案》	方案提出，扩大电信、医疗、教育等领域开放试点，落实全面取消制造业领域外资准入限制要求，鼓励跨国公司投资设立投资性公司，便利外国投资者在华实施并购投资，实施自由贸易试验区提升战略。
2025/2/20	国新办	国务院政策例行吹风会	介绍扩大高水平对外开放、做好2025年稳外资工作有关情况。会上，商务部表示，各部门将推动出台若干配套文件，形成“1+N”稳外资政策组合拳，推动外企平等参与政府采购配套细则尽早落地见效；国家发改委表示，拟修订扩大《鼓励外商投资产业目录》，启动鼓励外资企业境内再投资政策制定；工信部表示，将持续提升电信领域对外开放水平；市场监管总局表示，持续推进外商投资便利化。

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>