

宏观量化经济指数周报 20250209

返工节奏偏慢，生产端修复弱于去年同期

2025 年 02 月 09 日

观点

■ **周度 ECI 指数：**从周度数据来看，截至 2025 年 2 月 9 日，本周 ECI 供给指数为 50.13%，较节前回落 0.28 个百分点；ECI 需求指数为 49.84%，较节前回落 0.04 个百分点。从分项来看，ECI 投资指数为 49.86%，较节前回落 0.12 个百分点；ECI 消费指数为 49.62%，较上周回升 0.12 个百分点；ECI 出口指数为 50.22%，较节前回落 0.16 个百分点。

■ **月度 ECI 指数：**从 2 月第一个周的高频数据来看，ECI 供给指数为 50.13%，较 1 月回落 0.32 个百分点；ECI 需求指数为 49.84%，较 1 月回落 0.05 个百分点。从分项来看，ECI 投资指数为 49.86%，较 1 月回落 0.15 个百分点；ECI 消费指数为 49.62%，较 1 月回升 0.15 个百分点；ECI 出口指数为 50.22%，较 1 月回落 0.18 个百分点。从 ECI 指数来看，春节期间商品消费和服务消费的回暖或带动社零边际有所修复，但节后工业生产修复情况均弱于去年节后同期，地产销售同比增速也有所下滑，经济修复的结构性差异较为明显，指向一季度经济增长或仍需政策适当加码。工业生产方面，受节后返工节奏偏慢的影响，主要行业开工率节后修复情况弱于去年同期，北上广深四个城市初七至初十的人口净流入指数均值分别录得 12.75、11.54、12.64 和 15.23，较去年同期分别回落 10.84%、14.21%、11.67% 和 9.04%。此外，根据百年建筑调研的相关数据，节后工地开工率和劳务上工率均低于去年节后同期，且处于近五年偏低位置，进一步指向节后劳动力返工情况偏弱；消费方面，从节间“以旧换新”相关数据来看，手机在内的扩容品类增速较高（据天猫数据显示，截至 1 月 30 日 24 点，春节前三天手机品类成交同比增长超 50%），而家电（根据商务部数据，重点监测零售企业家电、通讯器材销售额同比增长 10% 以上）、汽车（根据乘联会数据，1 月乘用车零售同比回落 9%、环比回落 30%）等品类增速有所放缓，指向“以旧换新”旧品类对社零的拉动或有所减弱，而扩容品类有望成为拉动社零增长的主要动力。

■ **ELI 指数：**截至 2025 年 2 月 9 日，本周 ELI 指数为 -1.18%，较上周回升 0.03 个百分点。预计 2025 年 1 月社融或同比多增。“早投放早收益”的冲动或继续支撑贷款“开门红”，但是由于 2024 年 1 月份新增贷款高达 4.92 万亿，创下历史新高，且 2025 年 1 月份银行工作日少于 2024 年 1 月，因此新增贷款同比多增的概率较低。从国股银票转贴现利率看，2025 年 1 月末 3 个月期票据利率回升至 1.75%，月度均值达到 1.69%，相比 2024 年 12 月份月均值 0.28% 环比回升 1.41 个百分点，显示银行为 2024 年四季度储备的贷款项目积极放款，预计 2025 年 1 月新增贷款 4.7-4.9 万亿，同比少增约 2000-200 亿元。但是在政府债券融资同比多增的带动下，1 月社融或同比多增，根据 Wind 统计数据显示，1 月政府债券净融资规模 9292 亿，同比多增约 5939 亿，前置发力的贷款和政府债券融资或推动社融增长 6.8 万亿左右，相比 2024 年 1 月份同比多增大约 3000 亿元，社融存量增速或稳定在 8.0%。由于春节错位的季节性原因，1 月份单月数据还难以反映实体经济流动性改善的状况，应将 1 月和 2 月数据合并在一起检验有效融资需求是否出现实质性好转。

■ **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

《一个择券角度》

2025-02-09

《1 月非农：强弩之末》

2025-02-08

内容目录

- 1. 本周双指数概览4
 - 1.1. ECI 指数：节后生产端修复情况弱于去年同期4
 - 1.2. ELI 指数：预计 2025 年 1 月社融或同比多增5
- 2. 本周高频数据概览6
 - 2.1. 工业生产：节后工业生产修复弱于去年同期6
 - 2.2. 消费：节后地铁日均客运量回升较慢7
 - 2.3. 投资：商品房销售优于去年节前同期8
 - 2.4. 出口：关税落地下我国出口短期或有下行压力9
 - 2.5. 通胀：节后食品价格有所回落10
 - 2.6. 本周货币净回笼 10213.0 亿元11
- 3. 本周政策一览13
- 4. 风险提示13

图表目录

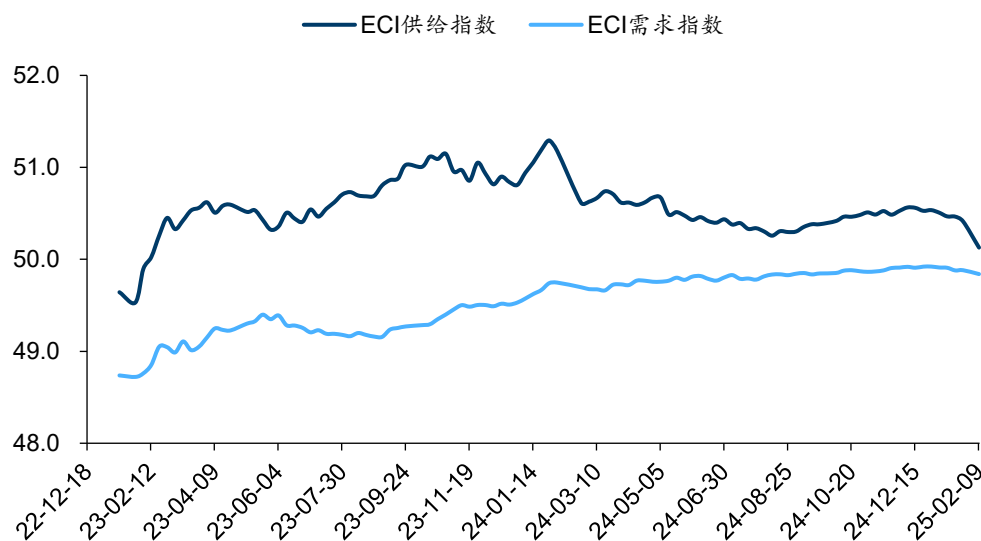
图 1:	本周 ECI 供给指数和需求指数均小幅回落 (%)	4
图 2:	本周实体经济流动性小幅回升 (%)	5
图 3:	本周汽车轮胎开工率小幅回升 (%)	7
图 4:	本周全国高炉开工率环比持平 (%)	7
图 5:	汽车消费指数走势 (点)	8
图 6:	本周国内航班执飞率小幅回升 (%)	8
图 7:	上周石油沥青装置开工率小幅回落 (%)	9
图 8:	本周 30 大中城市商品房成交面积环比回升	9
图 9:	本周集装箱运价指数小幅回落	10
图 10:	韩国出口金额同比增速走势 (%)	10
图 11:	主要食品价格走势 (元/公斤)	11
图 12:	主要大宗商品价格走势	11
图 13:	公开市场操作走势 (亿元)	11
图 14:	主要市场利率走势 (%)	12
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	9
表 6:	通胀重要高频数据走势	10
表 7:	本周 (2 月 3 日-2 月 9 日) 政策梳理	13

1. 本周双指数概览

1.1. ECI 指数：节后生产端修复情况弱于去年同期

从周度数据来看，截至 2025 年 2 月 9 日，本周 ECI 供给指数为 50.13%，较节前回落 0.28 个百分点；ECI 需求指数为 49.84%，较节前回落 0.04 个百分点。从分项来看，ECI 投资指数为 49.86%，较节前回落 0.12 个百分点；ECI 消费指数为 49.62%，较上周回升 0.12 个百分点；ECI 出口指数为 50.22%，较节前回落 0.16 个百分点。

图1：本周 ECI 供给指数和需求指数均小幅回落（%）



数据来源：Wind，东吴证券研究所测算

从 2 月第一个周的高频数据来看，ECI 供给指数为 50.13%，较 1 月回落 0.32 个百分点；ECI 需求指数为 49.84%，较 1 月回落 0.05 个百分点。从分项来看，ECI 投资指数为 49.86%，较 1 月回落 0.15 个百分点；ECI 消费指数为 49.62%，较 1 月回升 0.15 个百分点；ECI 出口指数为 50.22%，较 1 月回落 0.18 个百分点。从 ECI 指数来看，春节期间商品消费和服务消费的回暖或带动社零边际有所修复，但节后工业生产修复情况均弱于去年节后同期，地产销售同比增速也有所下滑，经济修复的结构性差异较为明显，指向一季度经济增长或仍需政策适当加码。工业生产方面，受节后返程节奏偏慢的影响，主要行业开工率节后修复情况弱于去年同期，北上广深四个城市初七至初十的人口净流入指数均值分别录得 12.75、11.54、12.64 和 15.23，较去年同期分别回落 10.84%、14.21%、11.67% 和 9.04%。此外，根据百年建筑调研的相关数据，节后工地开工率和劳务上工率均低于去年节后同期，且处于近五年偏低位置，进一步指向节后劳动力返工情况偏弱；消费方面，从节间“以旧换新”相关数据来看，手机在内的扩容品类增速较高（据天猫数据显示，截至 1 月 30 日 24 点，春节前三天手机品类成交同比增长超 50%），而家电（根据商务部数据，重点监测零售企业家电、通讯器材销售额同比增长 10% 以上）、汽车（根据乘联会数据，1 月乘用车零售同比回落 9%、环比回落 30%）等品类增速有所

放缓，指向“以旧换新”旧品类对社零的拉动或有所减弱，而扩容品类有望成为拉动社零增长的主要动力。

表1: ECI 指数月度走势 (%)

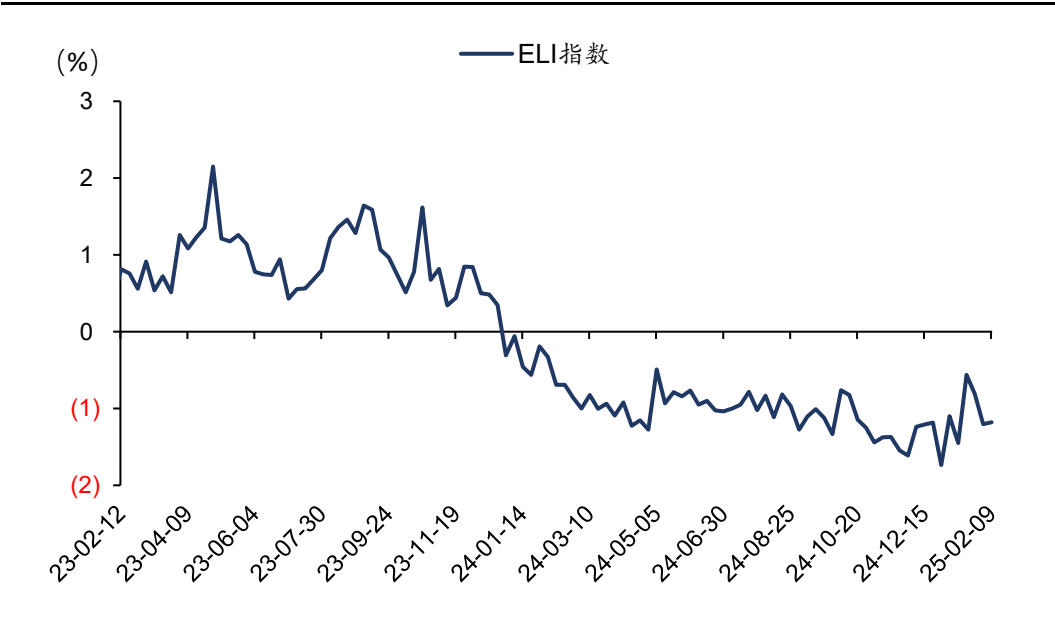
	ECI 供给 指数	ECI 投资 指数	ECI 消费 指数	ECI 出口 指数	ECI 需求 指数	ECI 指数
2025 年 2 月	50.13	49.86	49.62	50.22	49.84	49.84
2025 年 1 月	50.45	50.01	49.47	50.40	49.89	49.89
2024 年 12 月	50.54	50.02	49.50	50.46	49.92	49.92
2024 年 11 月	50.51	49.99	49.47	50.43	49.89	49.89
2024 年 10 月	50.48	49.94	49.46	50.47	49.87	49.87
2024 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：预计 2025 年 1 月社融或同比多增

截至 2025 年 2 月 9 日，本周 ELI 指数为-1.18%，较上周回升 0.03 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

预计 2025 年 1 月社融或同比多增。“早投放早收益”的冲动或继续支撑贷款“开门红”，但是由于 2024 年 1 月份新增贷款高达 4.92 万亿，创下历史新高，且 2025 年 1 月份银行工作日少于 2024 年 1 月，因此新增贷款同比多增的概率较低。从国股银票转贴现利率看，2025 年 1 月末 3 个月期票据利率回升至 1.75%，月度均值达到 1.69%，相比 2024 年 12 月份月均值 0.28% 环比回升 1.41 个百分点，显示银行为 2024 年四季度储备的贷款项目积极放款，预计 2025 年 1 月新增贷款 4.7-4.9 万亿，同比少增约 2000-200 亿元。但是在政府债券融资同比多增的带动下，1 月社融或同比多增，根据 Wind 统计数据显示，1 月政府债券净融资规模 9292 亿，同比多增约 5939 亿，前置发力的贷款和政府债融资或推动社融增长 6.8 万亿左右，相比 2024 年 1 月份同比多增大约 3000 亿元，社融存量增速或稳定在 8.0%。由于春节错位的季节性原因，1 月份单月数据还难以反映实体经济流动性改善的状况，应将 1 月和 2 月数据合并在一起检验有效融资需求是否出现实质性好转。

2. 本周高频数据概览

2.1. 工业生产：节后工业生产修复弱于去年同期

开工率方面，本周主要行业开工率环比回升。其中本周汽车全/半钢胎开工率分别为 20.03% 和 13.14%，分别环比回升 6.89 个百分点和 9.54 个百分点；1 月 23 日 PTA 开工率录得 81.52%，环比回升 0.58 个百分点，较去年同期回落 1.39 个百分点；本周钢厂高炉开工率录得 78.00%，环比持平上周，较去年同期回升 1.50 个百分点。

库存方面，本周六港口炼焦煤库存合计 440.37 万吨，环比回落 2.99 万吨；本周港口铁矿石合计库存录得 15363.32 万吨，环比回升 432.61 万吨；本周主要钢厂建筑钢材库存录得 293.57 万吨，环比回升 107.54 万吨。

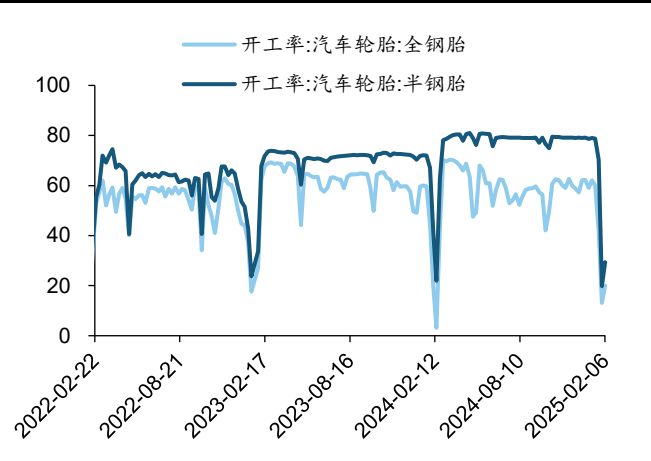
负荷率方面，1 月 17 日沿海七省电厂负荷率均值录得 73.71%，环比回落 4.57 个百分点，较去年同期回落 14.29 个百分点；本周 PTA 工厂、聚酯工厂和江浙织机 PTA 产业链负荷率分别录得 82.62%、82.30% 和 22.95%，分别环比回升 0.14 个百分点、回落 2.54 个百分点和 36.20 个百分点。

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	%	2025-02-06	20.03	13.14	6.89	20.13	(0.10)
	开工率:汽车轮胎:半钢胎	%	2025-02-06	29.38	19.84	9.54	41.93	(12.55)
	焦炉生产率:国内独立焦化厂	%	2025-02-07	72.74	72.35	0.39	70.44	2.30
	开工率:PTA:国内	%	2025-01-23	81.52	80.94	0.58	82.91	(1.39)
	高炉开工率(247家):全国	%	2025-02-07	78.00	78.00	0.00	76.50	1.50
库存	库存:铁矿石:港口合计	万吨	2025-02-08	15363.32	14930.71	432.61	13150.73	2212.59
	炼焦煤库存:六港口合计	万吨	2025-02-08	440.37	443.36	(2.99)	207.34	233.03
	主要钢厂库存:建筑钢材	万吨	2025-02-08	293.57	186.03	107.54	431.69	(138.12)
负荷率	负荷率:沿海七省电厂	%	2025-01-17	73.71	78.29	(4.57)	88.00	(14.29)
	PTA 产业链负荷率:PTA 工厂	%	2025-02-08	82.38	82.62	(0.24)	82.46	(0.08)
	PTA 产业链负荷率:聚酯工厂	%	2025-02-08	80.31	82.30	(1.99)	84.43	(4.12)
	PTA 产业链负荷率:江浙织机	%	2025-02-08	10.07	22.95	(12.88)	70.03	(59.96)

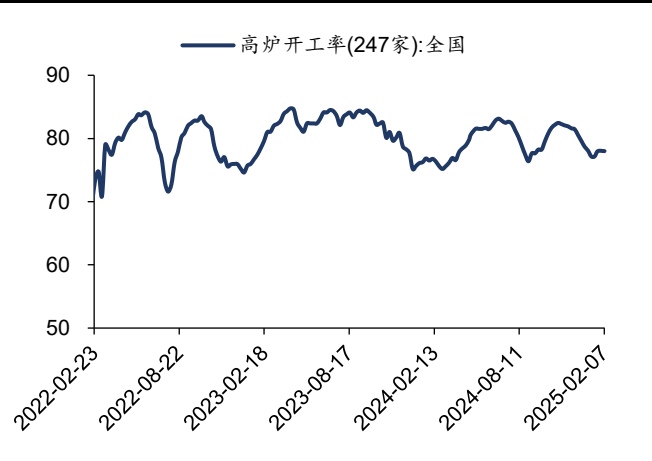
数据来源：WIND，CEIC，东吴证券研究所

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环比持平（%）



数据来源：WIND，东吴证券研究所

2.2. 消费：节后地铁日均客运量回升较慢

乘用车消费方面，1月19日乘用车当周日均销量录得73779辆，较去年同期回升10952辆。根据乘联会发布的最新数据，1月1-31日乘用车市场零售录得185.3万辆，同比去年同期回落9.0%，较上月同期回落30.0%，其中新能源车市场零售录得78.6万辆，同比去年同期增长17%，较上月同期回落40%。

价格指数方面，1月27日柯桥纺织价格指数录得104.31点，环比回升0.31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 93.17%，环比回升 4.82 个百分点，较去年同期回升 4.87 个百分点。地铁日均客运量录得 5713.19 万人，环比回升 1704.59 万人，较去年同期回升 1424.91 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	2025-01-19	73779.00	48286.00	25493.00	62827.00	10952.00
	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	%	2025-02-08	93.17	88.35	4.82	88.30	4.87
	地铁日均客运量	万人	2025-02-07	5713.19	4008.60	1704.59	4288.28	1424.91

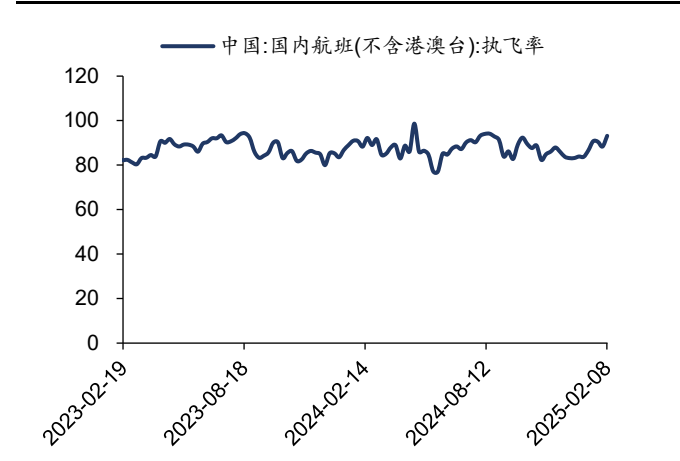
数据来源：WIND，东吴证券研究所

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：商品房销售优于去年节前同期

基建投资方面，2025 年 2 月 5 日石油沥青装置开工率录得 22.10%，环比回落 2.30 个百分点，较去年同期回落 1.60 个百分点；2025 年 1 月 24 日全国水泥发运率录得 12.99%，环比回落 9.79 个百分点，较去年同期回落 14.96 个百分点。

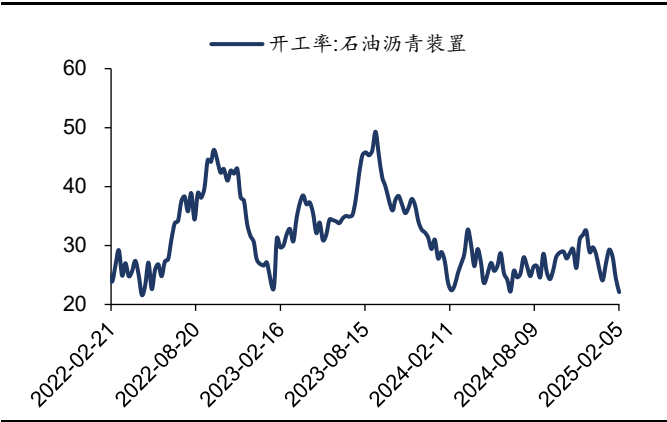
房地产投资方面，上周 100 大中城市供应土地占地面积录得 314.80 万平方米，环比回落 86.38%；本周 30 大中城市商品房成交面积录得 53.40 万平方米，环比回升 290.37%。1 月中旬普通硅酸盐水泥市场价录得 345.10 元/吨，环比回落 3.10 元/吨；1 月中旬浮法平板玻璃市场价录得 1388.60 元/吨，环比回升 11.50 元/吨。

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	%	2025-02-05	22.10	24.40	(2.30)	23.70	(1.60)
相关	水泥发运率:全国:当周值	%	2025-01-24	12.99	22.78	(9.79)	27.95	(14.96)
房地产	100 大中城市供应土地占地面积	万平方米	2025-02-02	314.80	2311.17	(1996.37)	2119.95	(1805.16)
	30 大中城市商品房成交面积	万平方米	2025-02-09	53.40	13.68	39.72	75.85	(22.45)
	市场价:普通硅酸盐水泥	元/吨	2025-01-20	345.10	348.20	(3.10)	329.20	15.90
	市场价:浮法平板玻璃	元/吨	2025-01-20	1388.60	1377.10	11.50	2029.00	(640.40)

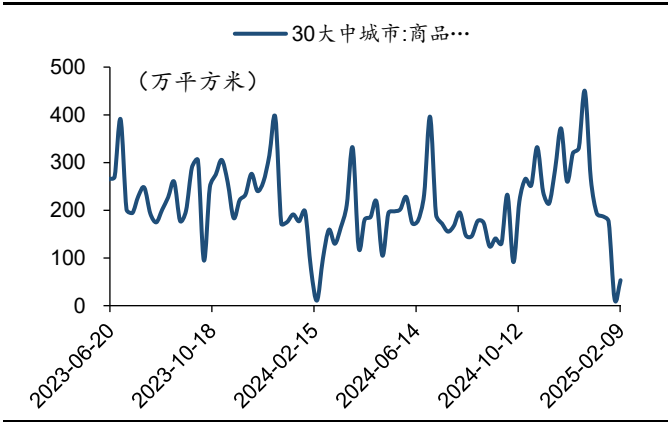
数据来源：WIND，东吴证券研究所

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：关税落地下我国出口短期或有下行压力

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 1896.65 点和 1415.03 点，分别环比回落 148.80 点和 90.07 点；本周波罗的海干散货指数均值录得 774.00 点，环比回升 37.40 点。

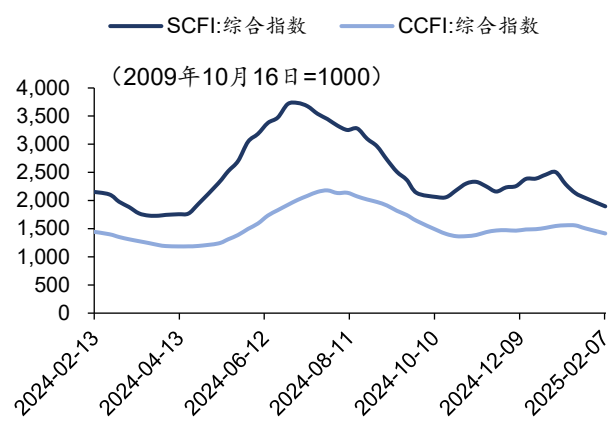
出口数量方面，韩国 1 月出口总额同比增速录得-10.30%，较 12 月回落 16.90 个百分点，较去年同期回落 28.50 个百分点。国内方面，1 月 27 日-2 月 2 日监测港口累计完成货物吞吐量录得 18364.3 万吨，环比回落 23.59%。

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	/	2025-01-24	2045.45	2130.82	(85.37)	2239.61	(194.16)
	CCFI:综合指数	/	2025-01-24	1505.10	1557.76	(52.66)	1287.49	217.61
	波罗的海干散货指数均值	/	2025-01-25	876.00	1049.20	(173.20)	1410.00	(534.00)
出口量	韩国:前 20 日出口总额:同比	%	2025-01-20	-5.10	6.80	(11.90)	(1.00)	(4.10)

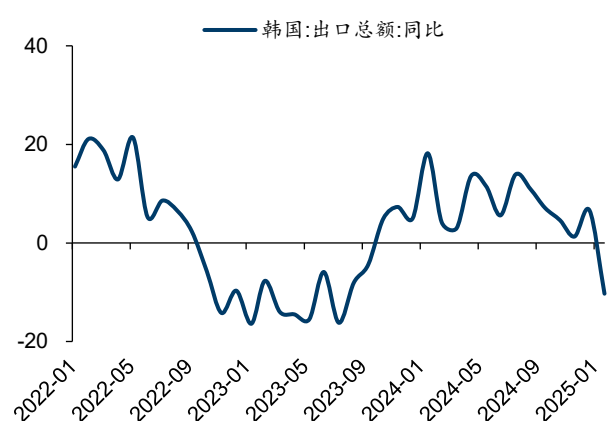
数据来源：WIND，东吴证券研究所

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：节后食品价格有所回落

国内方面，本周猪肉平均批发价录得 22.97 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 5.41 元/公斤，环比回落 0.24 元/公斤。

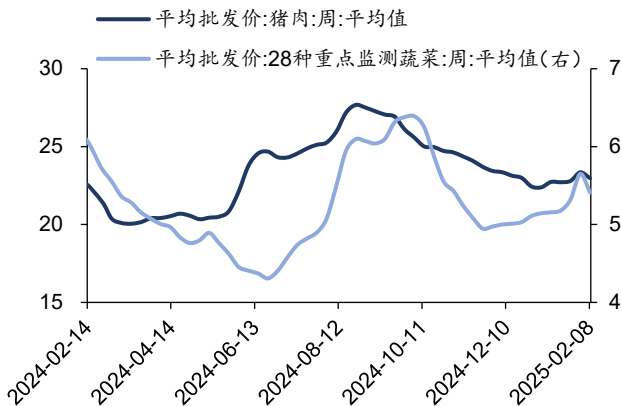
国际方面，本周布伦特原油期货结算价录得 75.14 美元/桶，环比回落 1.81 美元/桶；本周 COMEX 黄金期货结算价录得 2878.04 美元/盎司，环比回升 86.86 美元/盎司。

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	2025-02-08	22.97	23.35	(0.38)	21.27	1.70
	平均批发价:28 种重点监测蔬菜	元/公斤	2025-02-08	5.41	5.65	(0.24)	5.50	(0.09)
国际	期货结算价:布伦特原油	美元/桶	2025-02-08	75.14	76.96	(1.81)	79.92	(4.78)
	期货结算价:COMEX 黄金	美元/盎司	2025-02-08	2878.04	2791.18	86.86	2046.52	831.52

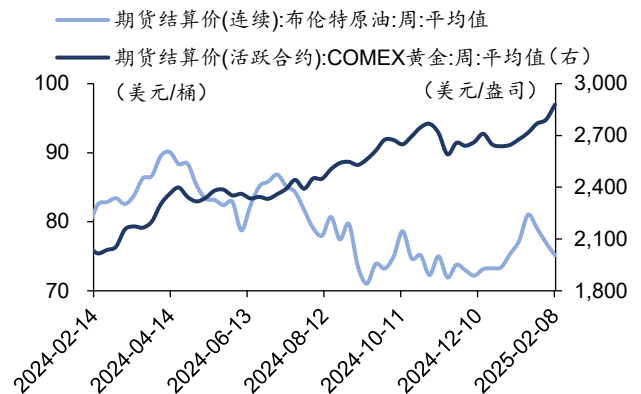
数据来源：WIND，东吴证券研究所

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



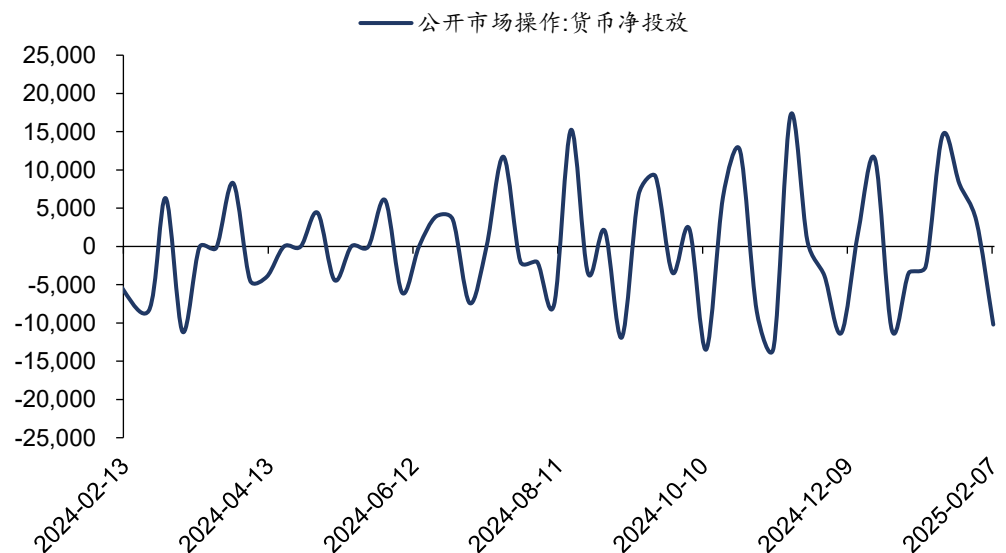
数据来源: WIND, 东吴证券研究所

2.6. 本周货币净回笼 10213.0 亿元

公开市场操作方面，本周央行进行 11562.0 亿元逆回购操作，有 21775.0 亿元逆回购到期，当周货币净回笼 10213.0 亿元。

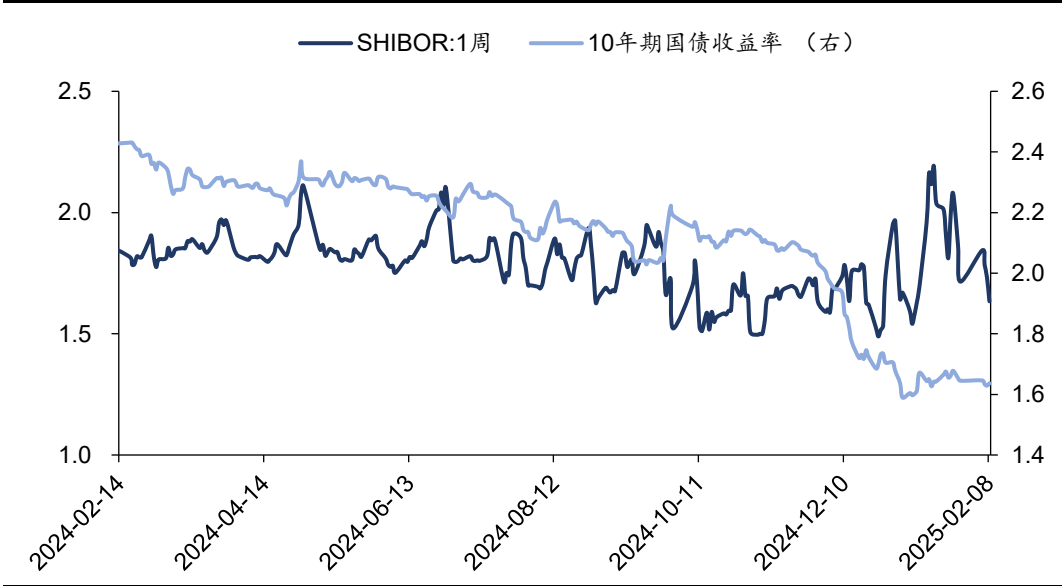
受到政策及资金面变化影响，本周 7 天 shibor 利率小幅回落，从周初的 1.7150% 回落至周末的 1.6340%；本周 10 年期国债收益率小幅回落，从周初的 1.6450% 回落至周末的 1.6366%。

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3日-2月9日）政策梳理

时间	部门	政策/会议	内容
2025/2/4	国务院	关税税则委员会	自 2025 年 2 月 10 日起，对原产于美国的部分进口商品加征关税。其中，对煤炭、液化天然气加征 15%关税；对原油、农业机械、大排量汽车、皮卡加征 10%关税。
2025/2/4	国家发改委		将会同有关部门、地方深化铁路货运市场改革，创新多式联运服务产品，加快实施铁路货运网络工程和内河水运体系联通工程，支持有条件的地区建设国际物流枢纽中心和大宗商品资源配置枢纽，推动有效降低全社会物流成本行动取得新的更大成效。
2025/2/5	国务院	国务院第七次全体会议	要锚定发展目标因时因势加大逆周期调节力度，聚焦突出问题整合资源集中发力，敢于打破常规推出可感可及的政策举措，及时回应关切加强政策与市场的互动。
2025/2/7	证监会	《关于资本市场做好金融“五篇大文章”的实施意见》	提出八方面共 18 条政策措施，推动要素资源向科技创新、先进制造、绿色低碳、普惠民生等重大战略、重点领域、薄弱环节集聚。《实施意见》提出，支持优质未盈利科技型企业上市，完善科技型企业信息披露规则，适时扩大发行承销制度试点适用范围，优化并购重组估值、支付工具等机制安排，发展多元股权融资和多层次债券市场。

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>