

宏观量化经济指数周报 20250126

以旧换新政策逐步落地，社零有望实现开门红

2025 年 01 月 26 日

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

观点

■ **周度 ECI 指数：**从周度数据来看，截至 2025 年 1 月 26 日，本周 ECI 供给指数为 50.41%，较上周回落 0.05 个百分点；ECI 需求指数为 49.88%，较上周持平。从分项来看，ECI 投资指数为 49.98%，较上周回落 0.03 个百分点；ECI 消费指数为 49.50%，较上周回升 0.05 个百分点；ECI 出口指数为 50.38%，较上周持平。

■ **月度 ECI 指数：**从 1 月前三个周的高频数据来看，ECI 供给指数为 50.45%，较 12 月回落 0.09 个百分点；ECI 需求指数为 49.89%，较 12 月回落 0.03 个百分点。从分项来看，ECI 投资指数为 50.01%，较 12 月回落 0.01 个百分点；ECI 消费指数为 49.47%，较 12 月回落 0.03 个百分点；ECI 出口指数为 50.40%，较 12 月回落 0.06 个百分点。从 ECI 指数来看，春节假期前供给端和需求端均延续季节性回落的特征，但在前期增量政策的支撑下，供需两端回落的幅度均小于去年同期，预计随着新一轮以旧换新政策在内的消费刺激政策逐步落地，经济增长有望在一季度实现开门红。消费方面，1 月 17 日商务部等八部门下发了汽车以旧换新的细则通知，节前乘用车零售需求有所释放，而节前全社会跨区域人流量等出行数据的同比增长也表征服务消费景气度或有所回暖；地产方面，自月初以来主要城市商品房成交面积处于边际回落的态势，但与去年节前同期相比增长明显，可关注节后地产销售是否会初现“小阳春”的迹象；出口方面，受节前运输需求回落影响，海运价格指数延续下行，而韩国前 20 日出口增速转负则表征全球贸易需求在近期也有所走弱。此外，特朗普声称讨论于 2 月 1 日起对从中国进口的产品加征 10% 的关税，短期内我国出口或面临一定不确定性。

■ **ELI 指数：**截至 2025 年 1 月 26 日，本周 ELI 指数为 -0.88%，较上周回落 0.21 个百分点。货币政策“择机降息降准”的“机”在于经济基本面。1 月 20 日 LPR 报价维持不变和 1 月 24 日续作 MLF 的中标利率持平于前期，且在本周资金面偏紧的时期准备金率亦维持不变，表明短期“降息”和“降准”的迫切性不高，1 月份市场曾经将资金利率上行和总量宽松静默归咎于着意稳汇率，但是在 1 月 20 日人民币汇率开始向中间价收敛之后，资金面也未显宽松，尽管资金利率回升，1 月份地方政府债券招标发行情况较好，长期利率也保持窄幅波动，利率债供需仍处于紧平衡状态，针对资金面偏紧，货币政策也加大了 14 天期逆回购的投放力度，预计在加大公开市场操作力度的呵护下，资金面或保持稳定均衡的状态。表明“择机降息降准”的基础是经济基本面走势：2024 年四季度 GDP 同比增长 5.4%，2024 年年内两次调降主要政策利率分别发生在 GDP 增速低于 5.0% 的二季度和三季度，当前 2024 年三季度货币政策铺排的各项宽松政策仍在持续生效，经济景气度仍在改善，短期落地总量宽松还需要寻找更合适的时机。

■ **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。

相关研究

《24Q4 固收+基金转债持仓十大亮点》

2025-01-24

《中长期资金入市细则发布，市场成交活跃》

2025-01-24

内容目录

1. 本周双指数概览	4
1.1. ECI 指数：节前供需两端表现出较强季节性特征	4
1.2. ELI 指数：短期落地总量宽松仍待合适时机	5
2. 本周高频数据概览	6
2.1. 工业生产：节前主要行业开工率整体回落	6
2.2. 消费：节前商品消费和服务消费均有所回暖	7
2.3. 投资：商品房销售优于去年节前同期	8
2.4. 出口：海运价格指数整体回落	9
2.5. 通胀：特朗普 2.0 政策不确定性推高黄金价格	10
2.6. 本周货币净投放 8157.0 亿元	11
3. 本周政策一览	13
4. 风险提示	13

图表目录

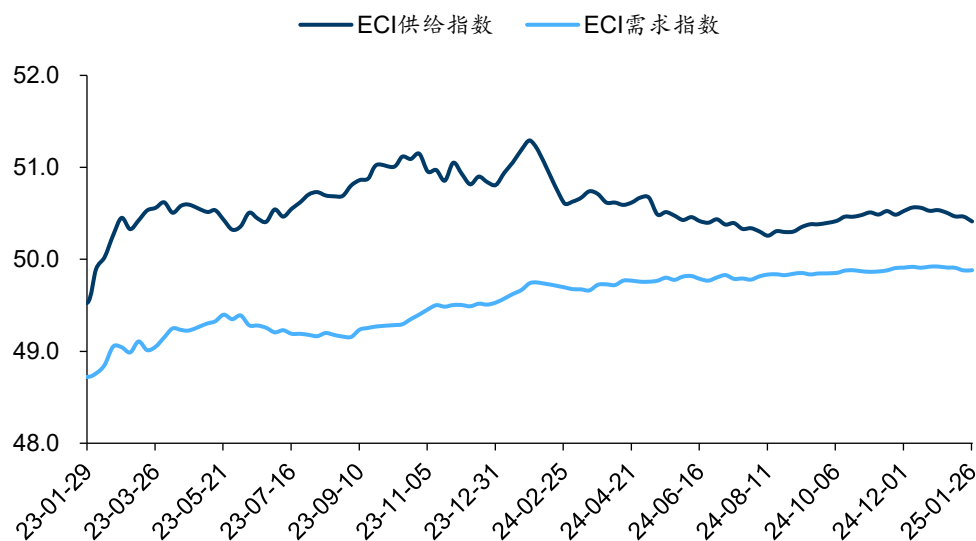
图 1:	本周 ECI 供给指数小幅回落、需求指数较上周持平 (%)	4
图 2:	本周实体经济流动性小幅回升 (%)	5
图 3:	本周汽车轮胎开工率季节性回落 (%)	7
图 4:	本周全国高炉开工率小幅回升 (%)	7
图 5:	汽车消费指数走势 (点)	8
图 6:	本周国内航班执飞率小幅回落 (%)	8
图 7:	上周石油沥青装置开工率小幅回落 (%)	9
图 8:	本周 30 大中城市商品房成交面积环比回落	9
图 9:	本周集装箱运价指数小幅回落	10
图 10:	韩国前 20 日出口金额同比增速走势 (%)	10
图 11:	主要食品价格走势 (元/公斤)	11
图 12:	主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 (1 月 20 日-1 月 26 日) 政策梳理	13

1. 本周双指数概览

1.1. ECI 指数：节前供需两端表现出较强季节性特征

从周度数据来看，截至 2025 年 1 月 26 日，本周 ECI 供给指数为 50.41%，较上周回落 0.05 个百分点；ECI 需求指数为 49.88%，较上周持平。从分项来看，ECI 投资指数为 49.98%，较上周回落 0.03 个百分点；ECI 消费指数为 49.50%，较上周回升 0.05 个百分点；ECI 出口指数为 50.38%，较上周持平。

图1：本周 ECI 供给指数小幅回落、需求指数较上周持平（%）



数据来源：Wind，东吴证券研究所测算

从 1 月前三个周的高频数据来看，ECI 供给指数为 50.45%，较 12 月回落 0.09 个百分点；ECI 需求指数为 49.89%，较 12 月回落 0.03 个百分点。从分项来看，ECI 投资指数为 50.01%，较 12 月回落 0.01 个百分点；ECI 消费指数为 49.47%，较 12 月回落 0.03 个百分点；ECI 出口指数为 50.40%，较 12 月回落 0.06 个百分点。从 ECI 指数来看，春节假期前供给端和需求端均表现出较强的季节性特征，但在前期增量政策的支撑下，供需两端回落的幅度均小于去年同期，预计随着新一轮以旧换新政策在内的消费刺激政策逐步落地，经济增长有望在一季度实现开门红。消费方面，1 月 17 日商务部等八部门下发了汽车以旧换新的细则通知，节前乘用车零售需求有所释放，而节前全社会跨区域人流量等出行数据的同比增长也表征服务消费景气度或有所回暖；地产方面，自月初以来主要城市商品房成交面积处于边际回落的态势，但与去年节前同期相比增长明显，可关注节后地产销售是否会初现“小阳春”的迹象；出口方面，受节前运输需求回落影响，海运价格指数延续下行，而韩国前 20 日出口增速转负则表征全球贸易需求在近期也有所走弱。此外，特朗普声称讨论于 2 月 1 日起对从中国进口的产品加征 10% 的关税，短期内我国出口或面临一定不确定性。

表1: ECI 指数月度走势 (%)

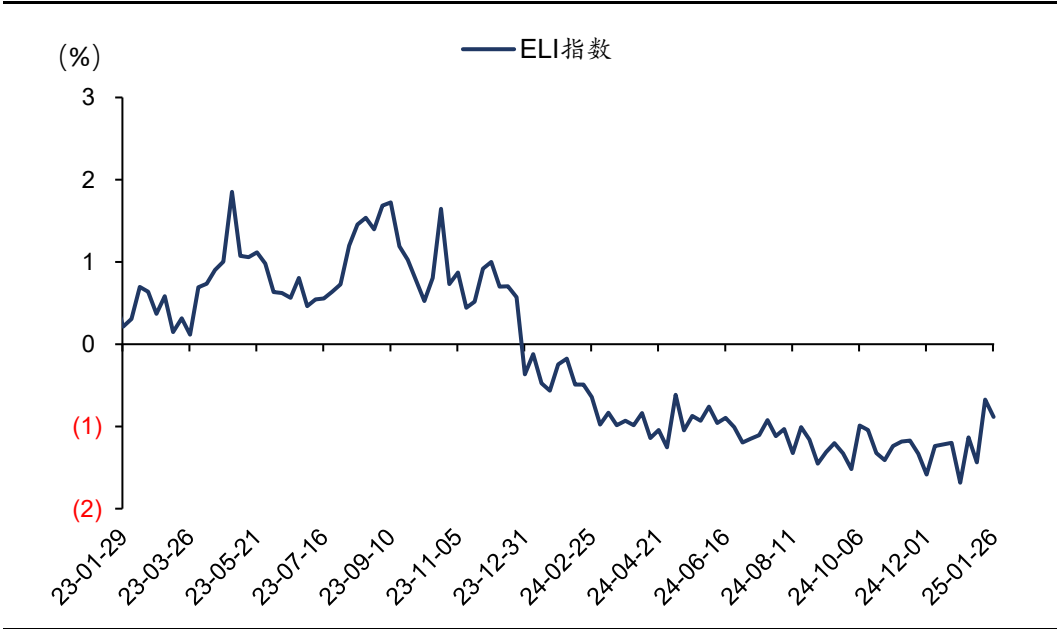
	ECI 供给 指数	ECI 投资 指数	ECI 消费 指数	ECI 出口 指数	ECI 需求 指数	ECI 指数
2025 年 1 月	50.45	50.01	49.47	50.40	49.89	49.89
2024 年 12 月	50.54	50.02	49.50	50.46	49.92	49.92
2024 年 11 月	50.51	49.99	49.47	50.43	49.89	49.89
2024 年 10 月	50.48	49.94	49.46	50.47	49.87	49.87
2024 年 9 月	50.38	49.89	49.41	50.53	49.85	49.85
2024 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
2024 年 2 月	50.62	49.55	49.66	50.01	49.69	49.69

数据来源：Wind，东吴证券研究所测算

1.2. ELI 指数：短期落地总量宽松仍待合适时机

截至 2025 年 1 月 26 日，本周 ELI 指数为-0.88%，较上周回落 0.21 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

货币政策“择机降息降准”的“机”在于经济基本面。1月20日LPR报价维持不变和1月24日续作MLF的中标利率持平于前期，且在本周资金面偏紧的时期准备金率亦维持不变，表明短期“降息”和“降准”的迫切性不高，1月份市场曾经将资金利率上行和总量宽松静默归咎于着意稳汇率，但是在1月20日人民币汇率开始向中间价收敛之后，资金面也未显宽松，尽管资金利率回升，1月份地方政府债券招标发行情况较好，长期利率也保持窄幅波动，利率债供需仍处于紧平衡状态，针对资金面偏紧，货币政策也加大了14天期逆回购的投放力度，预计在加大公开市场操作力度的呵护下，资金面或保持稳定均衡的状态。表明“择机降息降准”的基础是经济基本面走势：2024年四季度GDP同比增长5.4%，2024年年内两次调降主要政策利率分别发生在GDP增速低于5.0%的二季度和三季度，当前2024年三季度货币政策铺排的各项宽松政策仍在持续生效，经济景气度仍在改善，短期落地总量宽松还需要寻找更合适的时机。

2. 本周高频数据概览

2.1. 工业生产：节前主要行业开工率整体回落

开工率方面，本周主要行业开工率涨跌互现。其中本周汽车全/半钢胎开工率分别为42.02%和70.30%，分别环比回落18.06个百分点和8.51个百分点；本周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%，环比回升0.84个百分点，较去年同期回升1.16个百分点。

库存方面，本周六港口炼焦煤库存合计443.36万吨，环比回落5.99万吨；上周港口铁矿石合计库存录得15051.54万吨，环比回升51.85万吨；本周主要钢厂建筑钢材库存录得186.03万吨，环比回升19.35万吨。

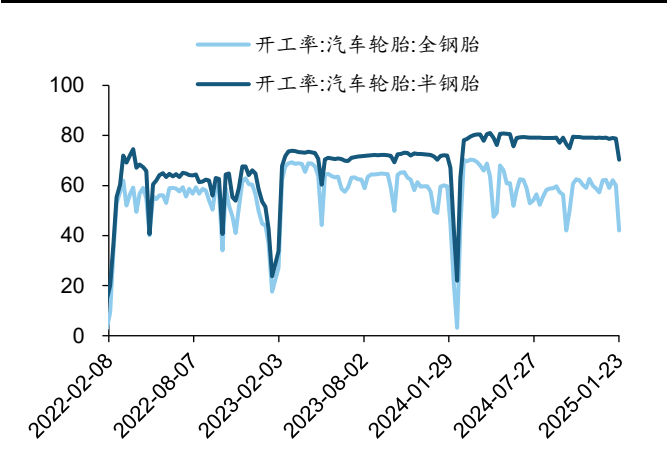
负荷率方面，1月17日沿海七省电厂负荷率均值录得73.71%，环比回落4.57个百分点，较去年同期回落14.29个百分点；本周PTA工厂、聚酯工厂和江浙织机PTA产业链负荷率分别录得82.62%、82.30%和22.95%，分别环比回升0.14个百分点、回落2.54个百分点和36.20个百分点。

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	%	2025-01-23	42.02	60.08	(18.06)	59.64	(17.62)
	开工率:汽车轮胎:半钢胎	%	2025-01-23	70.30	78.81	(8.51)	72.01	(1.71)
	焦炉生产率:国内独立焦化厂	%	2025-01-24	72.35	72.87	(0.52)	71.30	1.05
	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	%	2025-01-24	78.00	77.16	0.84	76.84	1.16
库存	库存:铁矿石:港口合计	万吨	2025-01-18	15051.54	14999.69	51.85	12645.49	2406.05
	炼焦煤库存:六港口合计	万吨	2025-01-25	443.36	449.35	(5.99)	217.60	225.76
	主要钢厂库存:建筑钢材	万吨	2025-01-25	186.03	166.68	19.35	265.68	(79.65)
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	%	2025-01-25	82.62	82.48	0.14	82.46	0.16
	PTA 产业链负荷率:聚酯工厂	%	2025-01-25	82.30	84.83	(2.54)	84.70	(2.41)
	PTA 产业链负荷率:江浙织机	%	2025-01-25	22.95	59.15	(36.20)	71.60	(48.65)

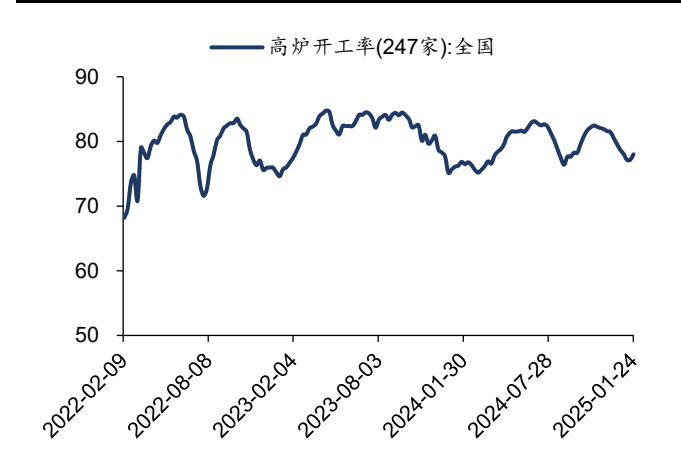
数据来源：WIND，CEIC，东吴证券研究所

图3：本周汽车轮胎开工率季节性回落（%）



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：节前商品消费和服务消费均有所回暖

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1-19日乘用车市场零售录得105.0万辆，同比去年同期回落5.0%，较上月同期回落27.0%，其中新能源车市场零售录得42.3万辆，同比去年同期回落26%，较上月同期回落39%。

价格指数方面，上周柯桥纺织价格指数录得104.31点，环比回升0.31点；义乌中国小商品总价格指数录得102.13点，环比回落0.19点。

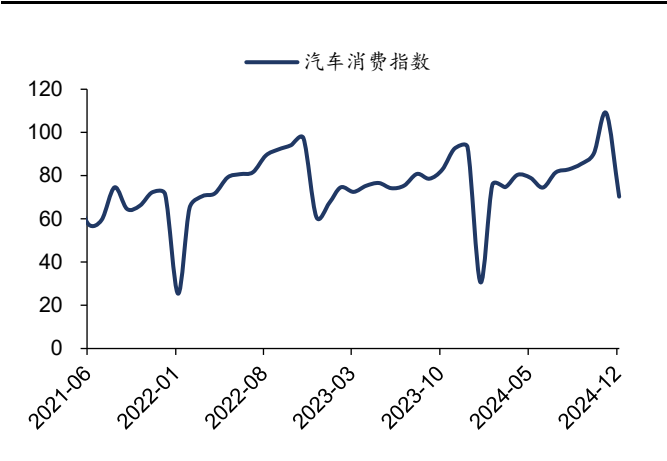
人员流动方面，本周航班执飞率均值为 90.53%，环比回落 0.17 个百分点，较去年同期回落 0.41 个百分点。地铁日均客运量录得 7479.93 万人，环比回落 417.36 万人，较去年同期回升 51.48 万人。

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	2024-12-31	70.30	108.90	(38.60)	93.20	(22.90)
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		2025-01-20	104.31	104.00	0.31	105.11	(0.80)
	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	%	2025-01-25	90.53	90.70	(0.17)	90.93	(0.41)
	地铁日均客运量	万人	2025-01-24	7479.93	7897.29	(417.36)	7428.45	51.48

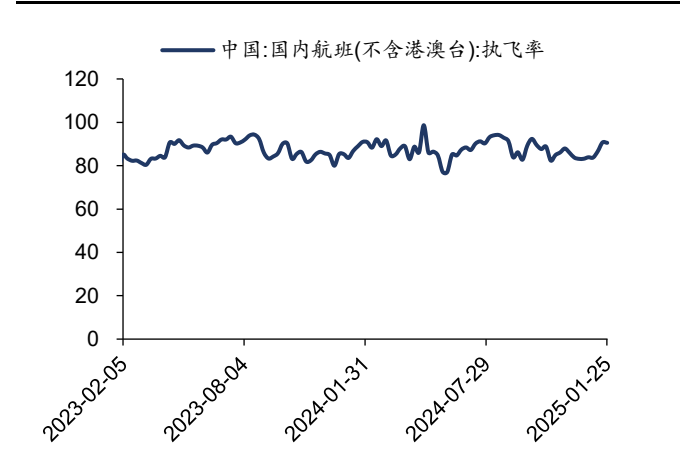
数据来源：WIND，东吴证券研究所

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：商品房销售优于去年节前同期

基建投资方面，2025 年 1 月 22 日石油沥青装置开工率录得 28.10%，环比回落 1.20 个百分点，较去年同期回落 0.80 个百分点；2025 年 1 月 17 日全国水泥发运率录得 22.78%，环比回落 1.88 个百分点，较去年同期回落 6.27 个百分点。

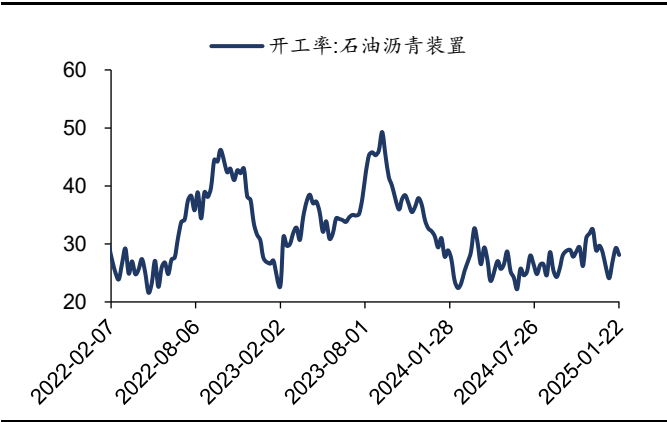
房地产投资方面，上周 100 大中城市供应土地占地面积录得 1029.54 万平方米，环比回落 2.00%；本周 30 大中城市商品房成交面积录得 155.11 万平方米，环比回落 17.19%。1 月中旬普通硅酸盐水泥市场价录得 345.10 元/吨，环比回落 3.10 元/吨；1 月中旬浮法平板玻璃市场价录得 1388.60 元/吨，环比回升 11.50 元/吨。

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	%	2025-01-22	28.10	29.30	(1.20)	28.90	(0.80)
相关	水泥发运率:全国:当周值	%	2025-01-17	22.78	24.66	(1.88)	29.05	(6.27)
房地产	100 大中城市供应土地占地面积	万平方米	2025-01-19	1029.54	1050.57	(21.03)	1392.67	(363.13)
	30 大中城市商品房成交面积	万平方米	2025-01-26	155.11	187.32	(32.20)	176.83	(21.72)
	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
相关	市场价:浮法平板玻璃	元/吨	2025-01-20	1388.60	1377.10	11.50	2029.00	(640.40)

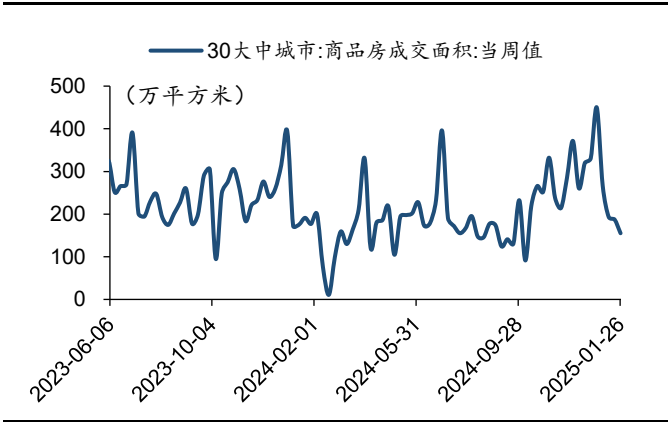
数据来源：WIND，东吴证券研究所

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落



数据来源：WIND，东吴证券研究所

2.4. 出口：海运价格指数整体回落

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 2045.45 点和 1505.10 点，分别环比回落 85.37 点和 52.66 点；本周波罗的海干散货指数均值录得 876.00 点，环比回落 173.20 点。

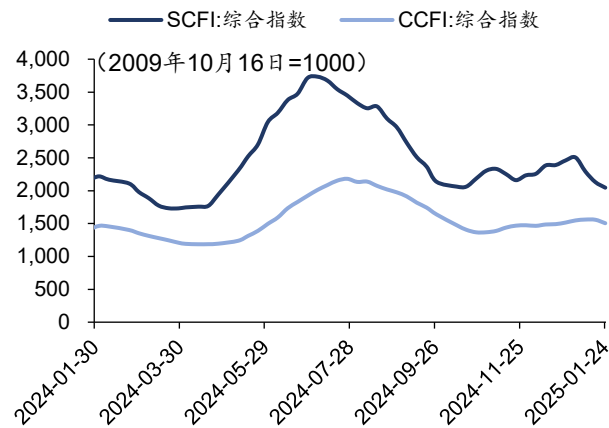
出口数量方面，韩国 1 月前 20 日出口总额同比增速录得-5.10%，较 12 月回落 11.90 个百分点，较去年同期回落 4.10 个百分点。国内方面，1 月 13 日-1 月 19 日监测港口累计完成货物吞吐量录得 24598.5 万吨，环比回落 1.87%。

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)

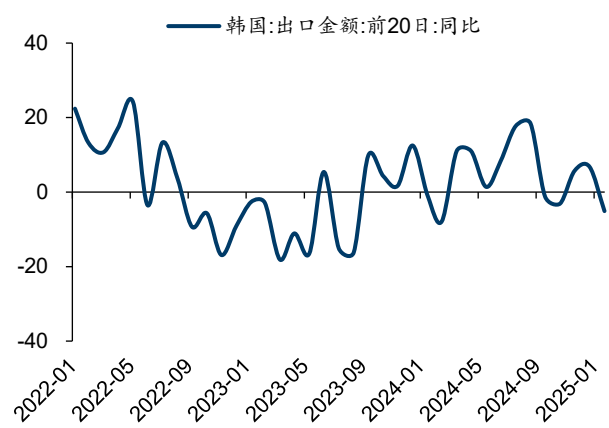
数据来源：WIND，东吴证券研究所

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：韩国前 20 日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：特朗普 2.0 政策不确定性推高黄金价格

国内方面，本周猪肉平均批发价录得 22.80 元/公斤，环比回升 0.09 元/公斤；本周 28 种重点监测蔬菜平均批发价录得 5.32 元/公斤，环比回升 0.14 元/公斤。

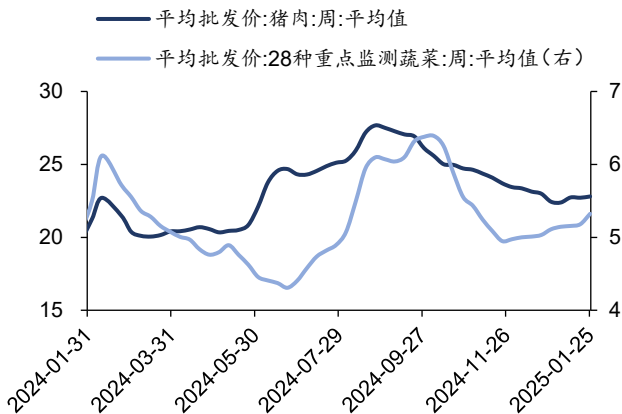
国际方面，本周布伦特原油期货结算价录得 79.05 美元/桶，环比回落 1.96 美元/桶；本周 COMEX 黄金期货结算价录得 2768.50 美元/盎司，环比回升 52.84 美元/盎司。

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	2025-01-25	22.80	22.71	0.09	19.84	2.96
	平均批发价:28 种重点监测蔬菜	元/公斤	2025-01-25	5.32	5.18	0.14	5.11	0.22
国际	期货结算价:布伦特原油	美元/桶	2025-01-25	79.05	81.01	(1.96)	81.13	(2.08)
	期货结算价:COMEX 黄金	美元/盎司	2025-01-25	2768.50	2715.66	52.84	2019.82	748.68

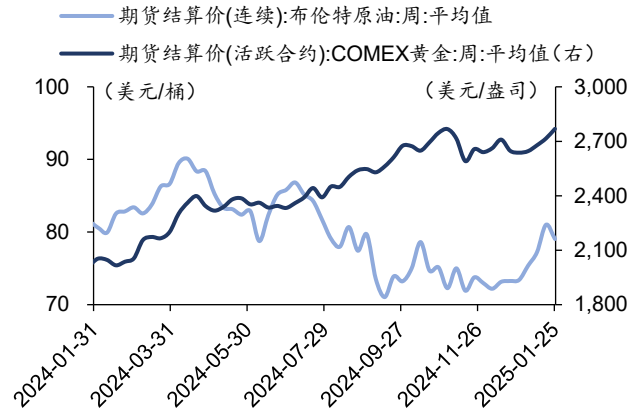
数据来源：WIND，东吴证券研究所

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



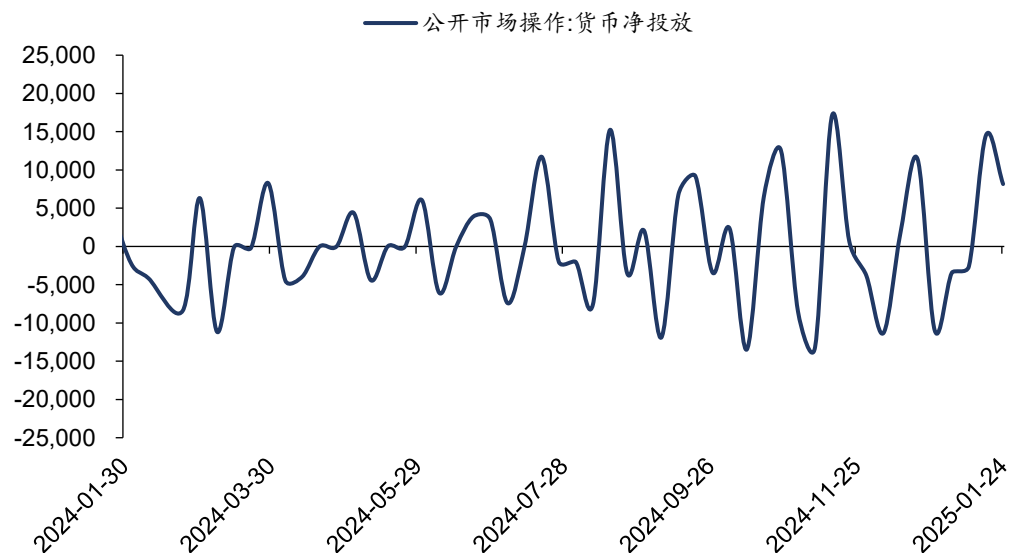
数据来源: WIND, 东吴证券研究所

2.6. 本周货币净投放 8157.0 亿元

公开市场操作方面，本周央行进行 23005.0 亿元逆回购操作，有 14848.0 亿元逆回购到期，当周货币净投放 8157.0 亿元。

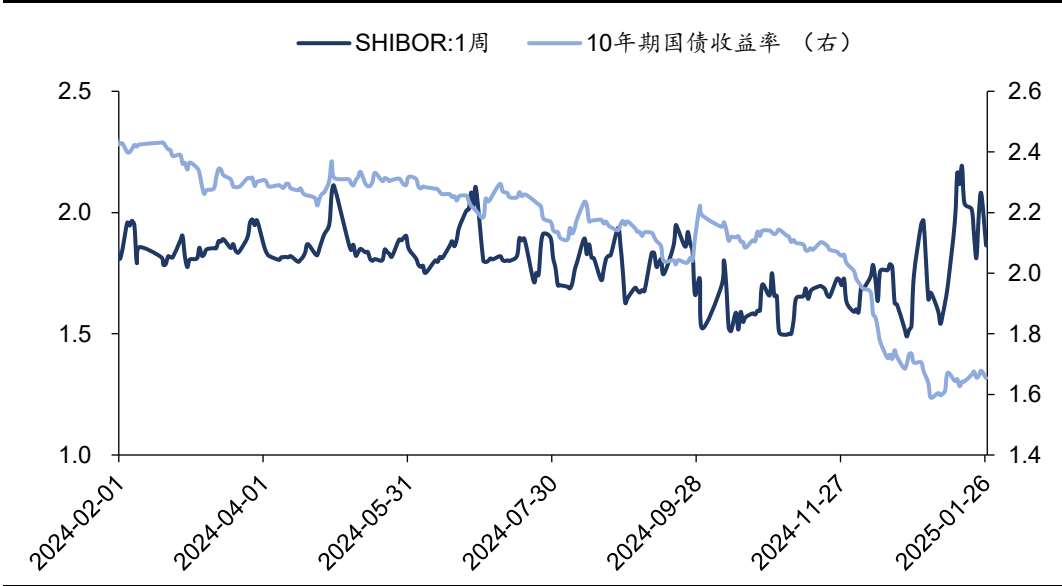
受到政策及资金面变化影响，本周 7 天 shibor 利率小幅回落，从周初的 1.9060% 回落至周末的 1.8640%；本周 10 年期国债收益率小幅回落，从周初的 1.6753% 回落至周末的 1.6536%。

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（1月20日-1月26日）政策梳理

时间	部门	政策/会议	内容
2025/1/21	工信部	一季度工业经济运行座谈会	要求全力以赴推动稳增长存量和增量政策落地见效。江苏、浙江、河南、广东等12个省份相关负责人参会。
2025/1/23	证监会等部门		就“长钱入市”介绍，中长期资金将全面建立实施三年以上长周期考核，大幅降低国有商业保险公司当年度经营指标考核权重，细化明确全国社保基金五年以上长周期考核安排。未来三年公募基金持有A股流通市值每年至少增长10%；力争大型国有保险公司从今年起每年新增保费的30%用于投资A股；第二批保险资金长期股票投资试点规模1000亿元，春节前批复500亿元投资股市；将适时推动两项资本市场支持工具扩面增量。
2025/1/24	商务部		今年将推出更多提振消费的政策举措。具体包括升级商品消费，稳住消费大盘；扩大服务消费，挖掘消费增量；培育新型消费，增强消费动能；创新消费场景，激发消费活力。
2025/1/25	国务院办公厅	《关于推动文化高质量发展的若干经济政策》	提高文化原创能力，重点支持文学、艺术、新闻、出版、影视、动漫等领域的精品创作。支持符合条件的文化企业上市和再融资。
2025/1/26	国家税务总局		自2024年12月1日起全国开始实施房地产交易契税优惠等税收减免新政策，政策实施首月，减税红利持续释放，促进房地产市场平稳健康发展。房地产税收新政策实施首月，全国购房家庭新增减免税116.9亿元。

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>