

宏观量化经济指数周报 20250119

资金到位率回暖，基建实物工作量逆季节性回升

2025 年 01 月 19 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 19 日，本周 ECI 供给指数为 50.46%，较上周回落 0.01 个百分点；ECI 需求指数为 49.88%，较上周回落 0.03%。从分项来看，ECI 投资指数为 50.01%，较上周回落 0.03 个百分点；ECI 消费指数为 49.45%，较上周回落 0.02 个百分点；ECI 出口指数为 50.38%，较上周回落 0.04 个百分点。

■ **月度 ECI 指数：**从 1 月前两个周的高频数据来看，ECI 供给指数为 50.47%，较 12 月回落 0.07 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 50.03%，较 12 月回升 0.01 个百分点；ECI 消费指数为 49.46%，较 12 月回落 0.04 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，受春节错位影响工业生产同比读数或偏弱，但与去年节前同期相比仍偏强，而需求端则仍处于分化，投资端延续修复而出口端和消费端均有所回落。消费方面，节前乘用车零售延续走弱态势，以旧换新新政效果仍待时间显现，而航班执飞率、地铁出行人数以及春节预售票房等服务消费相关数据明显回暖；投资方面，石油沥青装置开工率连续两周回暖，延续了强于季节性的表现，而地产相关的商品房销售面积及建材价格数据则有所回落。

■ **ELI 指数：**截至 2025 年 1 月 19 日，本周 ELI 指数为 -0.68%，较上周回升 0.91 个百分点。居民和政府双部门成为推升社融的主要支撑。2024 年全年金融数据已经收官，从收官数据看，“化债”是影响新增贷款和新增社融的主要因素，一方面“化债”导致低息债券置换高息贷款，新增贷款规模连续少增，2024 年 12 月金融机构口径新增贷款 9,900 亿元，同比少增 1,800 亿，剔除非银金融贷款之后的实体经济新增人民币贷款 8,407 亿元，同比少增 2,685 亿元；另一方面，从新增社融看，在政府债券融资同比多增 8,288 亿元的带动下，2024 年 12 月新增社融规模 2.86 万亿，同比多增 9,249 亿元，政府债融资成为拉升社融的主力。但是不受“化债”影响的居民部门融资却持续回暖，2024 年 12 月份居民部门短期和中长期融资分别新增 3,000 亿元和 599 亿元，分别同比多增 2,100 亿元和同比少增 171 亿元，显示不仅“提前还贷”诉求下降，而且消费贷款需求也出现回暖。2024 年居民融资回暖和政府“化债”成为融资需求的主要支撑，叠加 2024 年末支付工资与年终奖等因素，存款形成“从财政到企业、从企业到居民”的转移，2024 年 12 月非金融企业和居民存款分别增长 1.81 万亿和 2.19 万亿，分别同比多增 1.49 万亿元和 2,120 亿元，财政存款减少 1.67 万亿，同比多减 7,504 亿元，但是由于 2024 年 12 月股市趋于震荡，存款向股市转移的速度减慢，非银金融机构存款减少 3.17 万亿，同比多减 2.64 万亿。2024 年四季度铺排的一揽子政策在 2025 年一季度持续生效，实体经济流动性仍在持续改善。

■ **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

《大盘小幅收涨，科技板块活跃》

2025-01-19

《市场成交额继续回升》

2025-01-17

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：居民和政府双部门成为推升社融主要动力	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：人员流动高频数据明显回升	7
2.3. 投资：石油沥青装置开工率优于去年同期	8
2.4. 出口：出口有所回落但韧性仍强	9
2.5. 通胀：原油价格持续回暖	10
2.6. 本周货币净投放 14539.0 亿元	11
3. 本周政策一览	13
4. 风险提示	13

图表目录

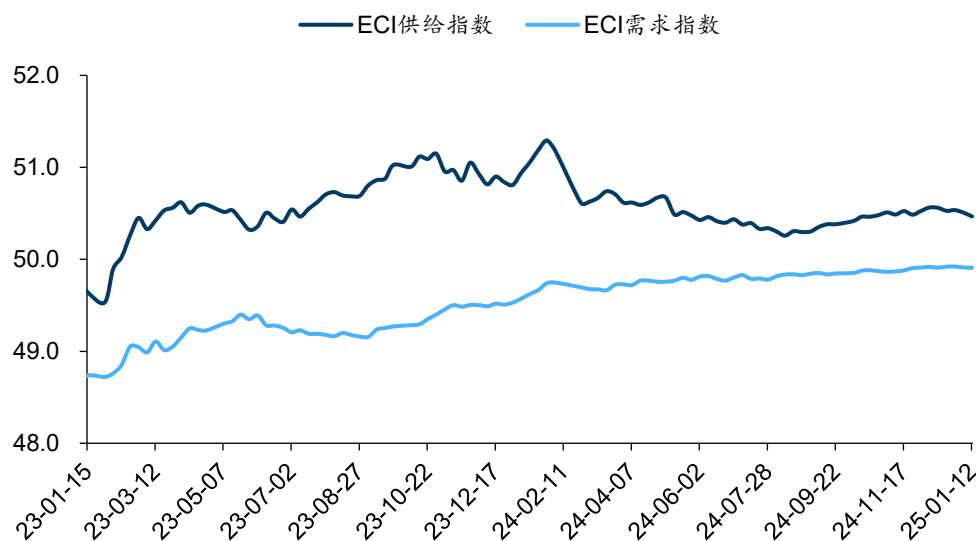
图 1:	本周 ECI 供给指数小幅回落、需求指数较上周持平 (%)	4
图 2:	本周实体经济流动性小幅回升 (%)	5
图 3:	本周汽车轮胎开工率小幅回落 (%)	7
图 4:	本周全国高炉开工率环比持平 (%)	7
图 5:	汽车消费指数走势 (点)	8
图 6:	本周国内航班执飞率小幅回升 (%)	8
图 7:	上周石油沥青装置开工率小幅回升 (%)	9
图 8:	本周 30 大中城市商品房成交面积环比回落	9
图 9:	本周集装箱运价指数小幅回落	10
图 10:	韩国前 10 日出口金额同比增速走势 (%)	10
图 11:	主要食品价格走势 (元/公斤)	11
图 12:	主要大宗商品价格走势	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 13 日-1 月 19 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 19 日，本周 ECI 供给指数为 50.46%，较上周回落 0.01 个百分点；ECI 需求指数为 49.88%，较上周回落 0.03%。从分项来看，ECI 投资指数为 50.01%，较上周回落 0.03 个百分点；ECI 消费指数为 49.45%，较上周回落 0.02 个百分点；ECI 出口指数为 50.38%，较上周回落 0.04 个百分点。

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 月前两个周的高频数据来看，ECI 供给指数为 50.47%，较 12 月回落 0.07 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 50.03%，较 12 月回升 0.01 个百分点；ECI 消费指数为 49.46%，较 12 月回落 0.04 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，受春节错位影响工业生产同比读数或偏弱，但与去年节前同期相比仍偏强，而需求端则仍处于分化，投资端延续修复而出口端和消费端均有所回落。消费方面，节前乘用车零售延续走弱态势，以旧换新新政效果仍待时间显现，而航班执飞率、地铁出行人数以及春节预售票房等服务消费相关数据明显回暖；投资方面，石油沥青转置开工率连续两周回暖，延续了强于季节性的表现，而地产相关的商品房销售面积及建材价格数据则有所回落。

表1: ECI 指数月度走势 (%)

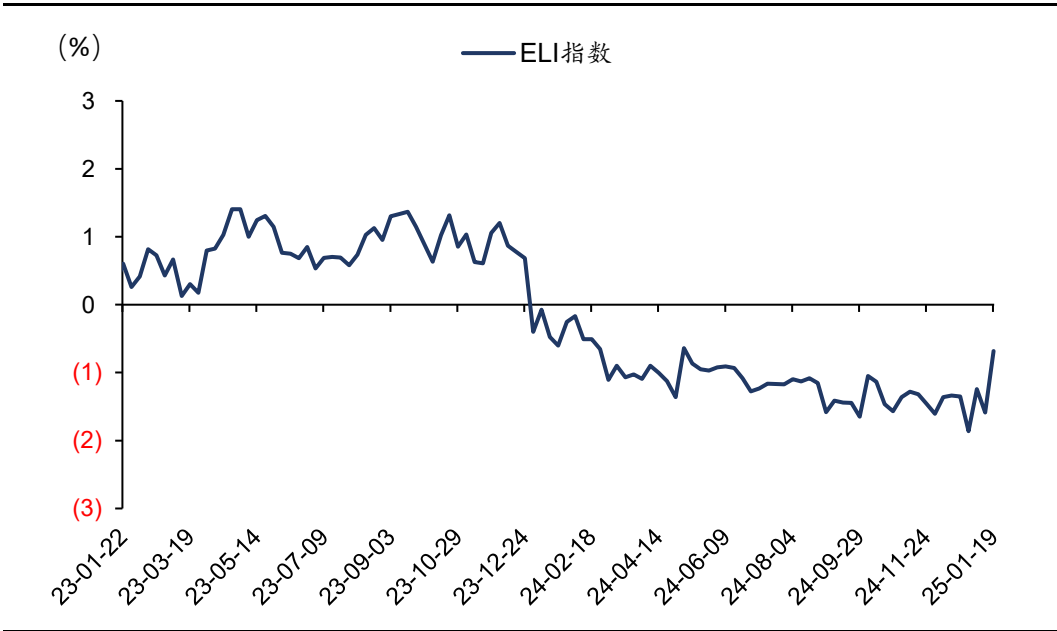
	ECI 供给 指数	ECI 投资 指数	ECI 消费 指数	ECI 出口 指数	ECI 需求 指数	ECI 指数
2025 年 1 月	50.47	50.03	49.46	50.40	49.89	49.89
2024 年 12 月	50.54	50.02	49.50	50.46	49.92	49.92
2024 年 11 月	50.51	49.99	49.47	50.43	49.89	49.89
2024 年 10 月	50.48	49.94	49.46	50.47	49.87	49.87
2024 年 9 月	50.38	49.89	49.41	50.53	49.85	49.85
2024 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：居民和政府双部门成为推升社融主要动力

截至 2025 年 1 月 19 日，本周 ELI 指数为-0.68%，较上周回升 0.91 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

居民和政府双部门成为推升社融的主要支撑。2024 年全年金融数据已经收官，从收官数据看，“化债”是影响新增贷款和新增社融的主要因素，一方面“化债”导致低息债券置换高息贷款，新增贷款规模连续少增，2024 年 12 月金融机构口径新增贷款 9,900 亿元，同比少增 1,800 亿，剔除非银金融贷款之后的实体经济新增人民币贷款 8,407 亿元，同比少增 2,685 亿元；另一方面，从新增社融看，在政府债券融资同比多增 8,288 亿元的带动下，2024 年 12 月新增社融规模 2.86 万亿，同比多增 9,249 亿元，政府债融资成为拉升社融的主力。但是不受“化债”影响的居民部门融资却持续回暖，2024 年 12 月份居民部门短期和中长期融资分别新增 3,000 亿元和 599 亿元，分别同比多增 2,100 亿元和同比少增 171 亿元，显示不仅“提前还贷”诉求下降，而且消费贷款需求也出现回暖。2024 年居民融资回暖和政府“化债”成为融资需求的主要支撑，叠加 2024 年末支付工资与年终奖等因素，存款形成“从财政到企业、从企业到居民”的转移，2024 年 12 月非金融企业和居民存款分别增长 1.81 万亿和 2.19 万亿，分别同比多增 1.49 万亿元和 2,120 亿元，财政存款减少 1.67 万亿，同比多减 7,504 亿元，但是由于 2024 年 12 月股市趋于震荡，存款向股市转移的速度减慢，非银金融机构存款减少 3.17 万亿，同比多减 2.64 万亿。2024 年四季度铺排的一揽子政策在 2025 年一季度持续生效，实体经济流动性仍在持续改善。

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 60.08%和 78.81%，分别环比回落 2.08 个百分点和 0.21 个百分点；本周 PTA 开工率录得 80.94%，环比回落 0.68 个百分点，较去年同期回落 2.36 个百分点；本周钢厂高炉开工率录得 77.16%，环比持平上周，较去年同期回升 0.91 个百分点。

库存方面，本周六港口炼焦煤库存合计 449.35 万吨，环比回落 13.74 万吨；本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 166.68 万吨，环比回升 0.09 万吨。

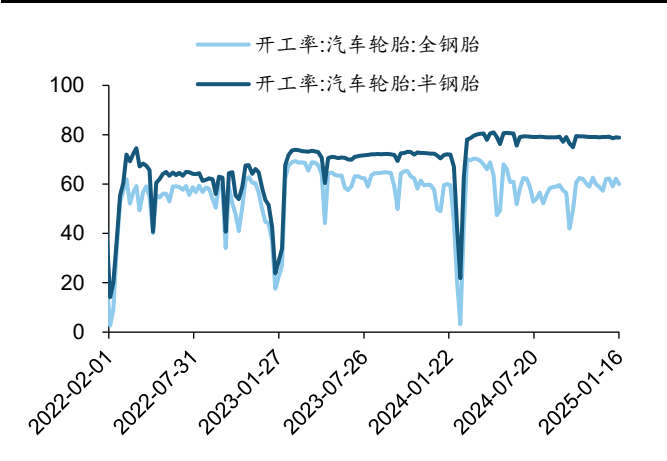
负荷率方面，1 月 10 日沿海七省电厂负荷率均值录得 78.29%，环比回升 0.57 个百分点，较去年同期回落 9.71 个百分点；本周 PTA 工厂、聚酯工厂和江浙织机 PTA 产业链负荷率分别录得 82.39%、85.51%和 63.75%，分别环比回落 0.49 个百分点、0.92 个百分点和 1.00 个百分点。

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	%	2025-01-16	60.08	62.16	(2.08)	60.08	0.00
	开工率:汽车轮胎:半钢胎	%	2025-01-16	78.81	79.02	(0.21)	72.14	6.67
	焦炉生产率:国内独立焦化厂	%	2025-01-17	72.87	72.56	0.31	70.78	2.09
	开工率:PTA:国内	%	2025-01-16	80.94	81.62	(0.68)	83.30	(2.36)
	高炉开工率(247家):全国	%	2025-01-17	77.16	77.16	0.00	76.25	0.91
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	2025-01-18	449.35	463.09	(13.74)	195.97	253.38
	主要钢厂库存:建筑钢材	万吨	2025-01-18	166.68	166.59	0.09	255.38	(88.70)
负荷率	负荷率:沿海七省电厂	%	2025-01-10	78.29	77.71	0.57	88.00	(9.71)
	PTA 产业链负荷率:PTA 工厂	%	2025-01-18	82.39	82.89	(0.49)	81.91	0.49
	PTA 产业链负荷率:聚酯工厂	%	2025-01-18	85.51	86.43	(0.92)	85.79	(0.28)
	PTA 产业链负荷率:江浙织机	%	2025-01-18	63.75	64.75	(1.00)	72.81	(9.06)

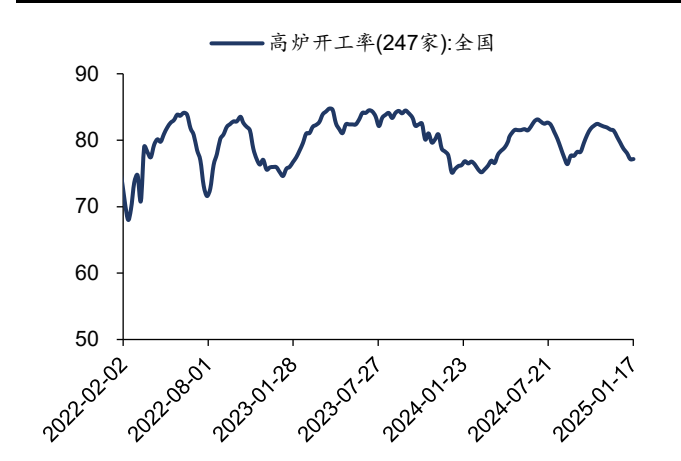
数据来源：WIND，CEIC，东吴证券研究所

图3：本周汽车轮胎开工率小幅回落（%）



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：人员流动高频数据明显回升

乘用车消费方面，1月12日乘用车当周日均销量录得48286辆，较去年同期回落10227辆。根据乘联会发布的最新预测数据，1月乘用车市场零售预计录得175.0万辆，同比去年同期回落14.6%，较上月同期回落33.6%，其中新能源车市场零售录得72.0万辆。

价格指数方面，上周柯桥纺织价格指数录得104.00点，环比回落0.53点；义乌中国小商品总价格指数录得102.32点，环比回升0.57点。

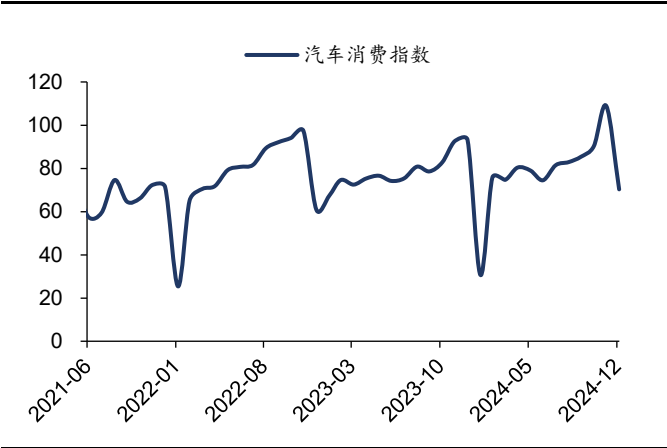
人员流动方面，本周航班执飞率均值为 90.70%，环比回升 4.04 个百分点，较去年同期回升 1.74 个百分点。地铁日均客运量录得 7257.51 万人，环比回落 298.89 万人，较去年同期回落 362.60 万人。

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	2025-01-12	48286.00	39014.00	9272.00	58513.00	(10227.00)
	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		2025-01-13	104.00	104.53	(0.53)	105.03	(1.03)
	义乌中国小商品指数:总价格指	点	2025-01-12	102.32	101.75	0.57	101.70	0.62
人员流动	航班当周执飞率	%	2025-01-18	90.70	86.66	4.04	88.96	1.74
	地铁日均客运量	万人	2025-01-17	7257.51	7556.40	(298.89)	7523.50	(265.99)

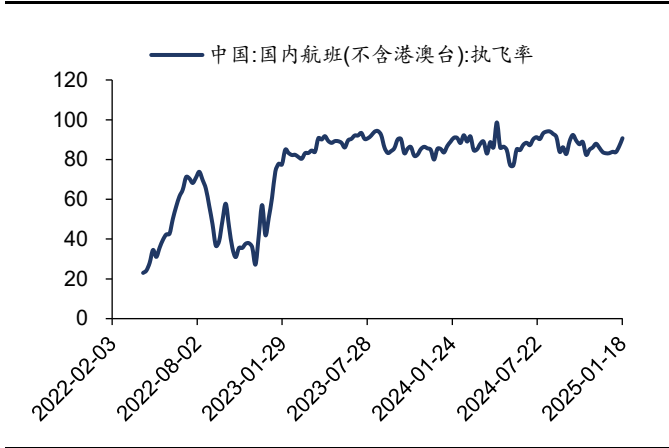
数据来源：WIND，东吴证券研究所

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：石油沥青装置开工率优于去年同期

基建投资方面，2025 年 1 月 15 日石油沥青装置开工率录得 29.30%，环比回升 2.30 个百分点，较去年同期回升 1.50 个百分点；2025 年 1 月 10 日全国水泥发运率录得 24.66%，环比回落 3.97 个百分点，较去年同期回落 5.71 个百分点。

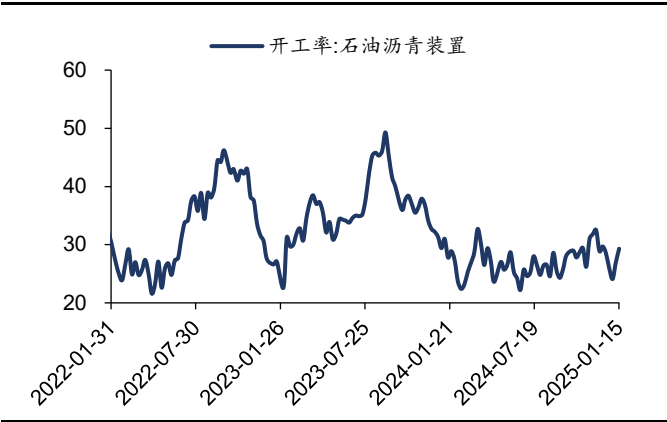
房地产投资方面，上周 100 大中城市供应土地占地面积录得 902.78 万平方米，环比回落 19.91%；本周 30 大中城市商品房成交面积录得 166.34 万平方米，环比回落 14.05%。1 月上旬普通硅酸盐水泥市场价录得 348.20 元/吨，环比回落 5.70 元/吨；1 月上旬浮法平板玻璃市场价录得 1377.10 元/吨，环比回落 19.70 元/吨。

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	%	2025-01-15	29.30	27.00	2.30	27.80	1.50
相关	水泥发运率:全国:当周值	%	2025-01-10	24.66	28.63	(3.97)	30.37	(5.71)
房地产	100 大中城市供应土地占地面积	万平方米	2025-01-12	902.78	1127.21	(224.42)	1182.76	(279.97)
	30 大中城市商品房成交面积	万平方米	2025-01-19	166.34	193.52	(27.18)	191.22	(24.88)
	市场价:普通硅酸盐水泥	元/吨	2025-01-10	348.20	353.90	(5.70)	334.20	14.00
相关	市场价:浮法平板玻璃	元/吨	2025-01-10	1377.10	1396.80	(19.70)	2016.60	(639.50)

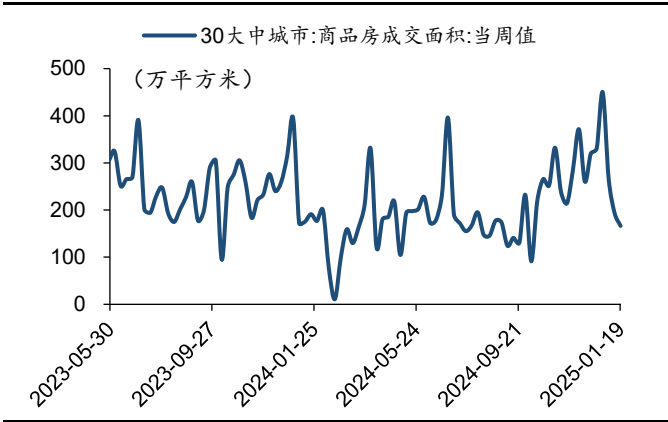
数据来源：WIND，东吴证券研究所

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落



数据来源：WIND，东吴证券研究所

2.4. 出口：出口有所回落但韧性仍强

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 2130.82 点和 1557.76 点，分别环比回落 159.86 点和 3.11 点；本周波罗的海干散货指数均值录得 1049.20 点，环比回升 41.00 点。

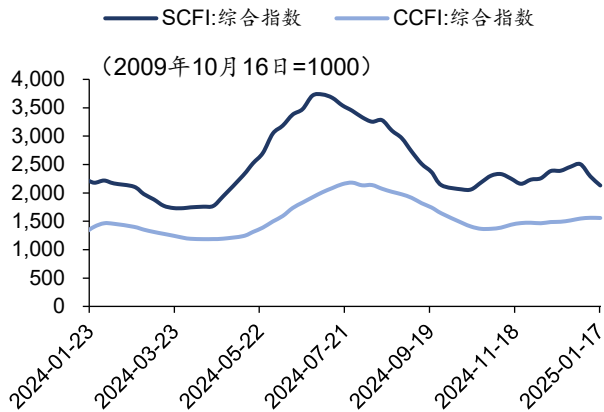
出口数量方面，韩国 1 月前 10 日出口总额同比增速录得 3.80%，较 12 月回落 8.40 个百分点，较去年同期回落 7.30 个百分点。国内方面，1 月 6 日-1 月 12 日监测港口累计完成货物吞吐量录得 25067.8 万吨，环比回落 2.11%。

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	/	2025-01-17	2130.82	2290.68	(159.86)	2206.03	(75.21)
	CCFI:综合指数	/	2025-01-17	1557.76	1560.87	(3.11)	1140.31	417.45
	波罗的海干散货指数均值	/	2025-01-18	1049.20	1008.20	41.00	1503.00	(453.80)
出口量	韩国:前 10 日出口总额:同比	%	2025-01-10	3.80	12.20	(8.40)	11.10	(7.30)

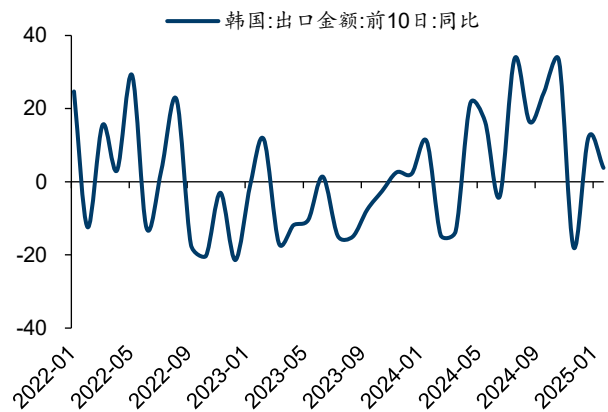
数据来源：WIND，东吴证券研究所

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10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：原油价格持续回暖

国内方面，本周猪肉平均批发价录得 22.71 元/公斤，环比回落 0.02 元/公斤；本周 28 种重点监测蔬菜平均批发价录得 5.18 元/公斤，环比回升 0.02 元/公斤。

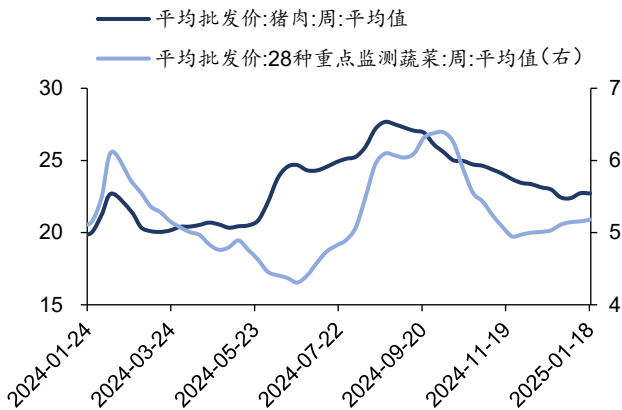
国际方面，本周布伦特原油期货结算价录得 81.01 美元/桶，环比回升 3.77 美元/桶；本周 COMEX 黄金期货结算价录得 2715.66 美元/盎司，环比回升 37.46 美元/盎司。

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	2025-01-18	22.71	22.73	(0.02)	19.78	2.94
	平均批发价:28种重点监测蔬菜	元/公斤	2025-01-18	5.18	5.16	0.02	5.17	0.01
国际	期货结算价:布伦特原油	美元/桶	2025-01-18	81.01	77.24	3.77	78.40	2.61
	期货结算价:COMEX 黄金	美元/盎司	2025-01-18	2715.66	2678.20	37.46	2029.32	686.34

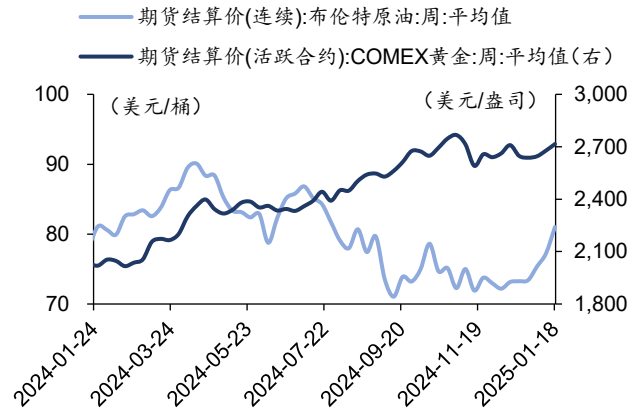
数据来源：WIND，东吴证券研究所

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



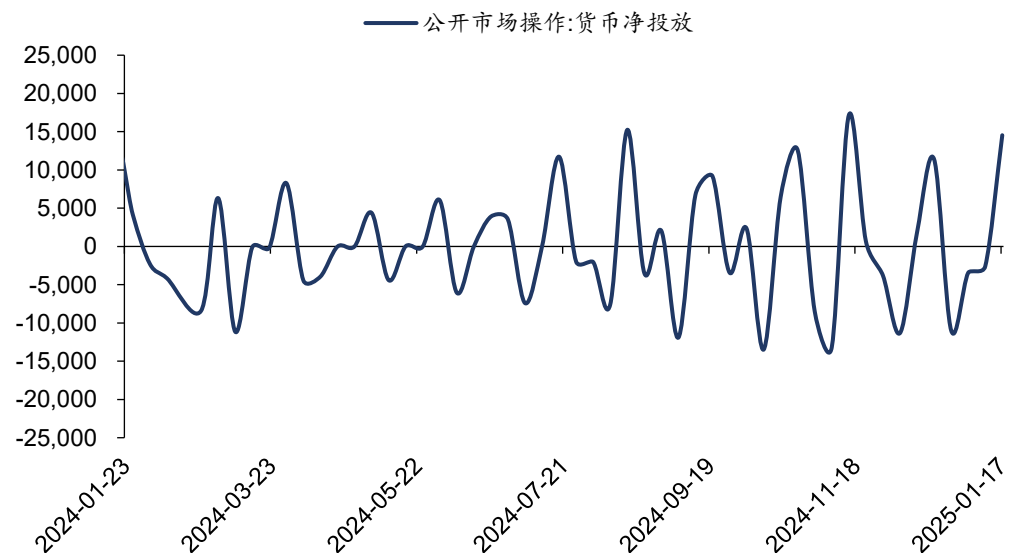
数据来源: WIND, 东吴证券研究所

2.6. 本周货币净投放 14539.0 亿元

公开市场操作方面，本周央行进行 14848.0 亿元逆回购操作，有 309.0 亿元逆回购到期，当周货币净投放 14539.0 亿元。

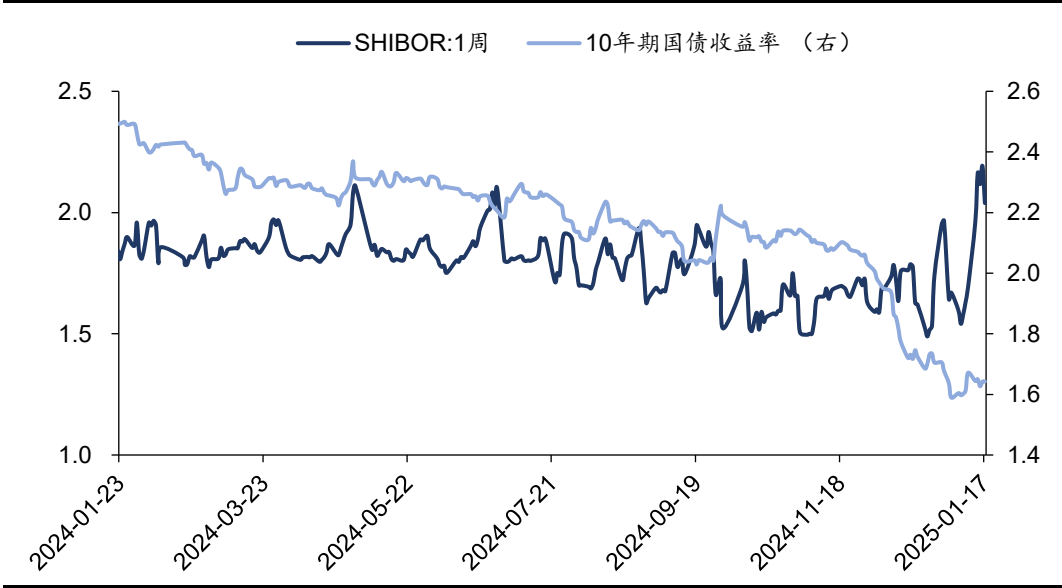
受到政策及资金面变化影响，本周 7 天 shibor 利率小幅回升，从周初的 1.9600% 回升至周末的 2.0390%；本周 10 年期国债收益率小幅回落，从周初的 1.6442% 回落至周末的 1.6425%。

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13日-1月19日）政策梳理

时间	部门	政策/会议	内容
2025/1/13	证监会		部署 2025 年重点工作，明确将坚持稳字当头，全力形成并巩固市场回稳向好势头。加强境内外、场内外、期现货联动监测监管，加强战略力量储备和稳市机制建设。深化科创板、创业板、北交所改革，增强包容性、适应性。全面落地上市公司市值管理指引。加快制定对控股股东、实际控制人行为约束的总体监管方案。巩固深化常态化退市机制。
2025/1/14	工信部	第八次中小企业圆桌会议	要求深入开展中小企业特色产业集群培育工作，不断提升中小企业核心竞争力。要加强集群企业间协作共享，探索建设共享工厂、共享车间、小试中试平台、工业互联网平台等。
2025/1/15	商务部		部署实施数码产品购新补贴，以及做好 2025 年家电以旧换新工作，明确具体补贴品类和标准。其中，购买手机、平板、智能手表（手环）产品每件最高补 500 元，购买冰箱、洗衣机、电视、空调等 12 类家电产品每件最高补 2000 元。
2025/1/17	国务院	国务院常务会议	研究促进就业有关政策措施，强调要聚焦先进制造、服务消费、民生保障等重点领域，推进实施岗位开发计划。研究扩大一次性扩岗补助对象范围。会议研究高等教育综合改革试点工作，要把优化学科专业设置作为改革重点。
2025/1/17	人社部等八部门		指导加强快递员、网约配送员服务管理，推动构建和谐劳动关系，切实维护各方合法权益。指导重点网约配送平台企业动态优化调整算法规则，用主流价值导向驾驭算法。

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>