

宏观量化经济指数周报 20250112

如何补充央行暂停买债的流动性缺口

2025 年 01 月 12 日

观点

■ **周度 ECI 指数：**从周度数据来看，截至 2025 年 1 月 12 日，本周 ECI 供给指数为 50.47%，较上周回落 0.04 个百分点；ECI 需求指数为 49.91%，较上周持平。从分项来看，ECI 投资指数为 50.04%，较上周回升 0.01 个百分点；ECI 消费指数为 49.47%，较上周回落 0.03 个百分点；ECI 出口指数为 50.42%，较上周回升 0.02 个百分点。

■ **月度 ECI 指数：**从 1 月第一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 49.92%，较 11 月回升 0.03 个百分点。从分项来看，ECI 投资指数为 50.04%，较 12 月回升 0.02 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 50.42%，较 12 月回落 0.04 个百分点。从 ECI 指数来看，受春节假期临近影响，1 月初工业生产景气度整体呈现回落态势，而需求端则有所分化，服务消费和食品价格有所回暖，乘用车零售和地产销售则边际回落，后续需重点关注春节期间消费数据修复情况。工业生产方面，节前主要行业开工率整体呈现季节性回落态势，且在春节错位情况下同比回落幅度或较大；消费方面，受部分地区以旧换新补贴暂停的影响，乘用车零售景气度明显回落，但部分需求或转移至新年，支撑后续社零修复；地产方面，1 月份以来主要大中城市地产销售面积有所回落，但同比仍录得正增长，此外本周房建项目资金到位率延续回暖，指向后续地产投资降幅或逐步收窄。

■ **ELI 指数：**截至 2025 年 1 月 12 日，本周 ELI 指数为 -1.48%，较上周回落 0.31 个百分点。央行暂停国债净买入，或启动其他工具平抑稳定资金面。即将进入 1 月中下旬，资金面扰动因素开始增多：（1）从月初至今的票据利率走势看，1 月份贷款投放冲动较强，在“化债”1 月上旬尚未形成明显影响的情况下，新增贷款景气度不低，消耗银行资金、减少拆出规模；（2）1 月 15 日有高达 9950 亿元 MLF 到期，尽管规模上不及 2024 年 12 月，但是去年下半年央行扩大国债净买入和买断式逆回购规模，冲销了 MLF 净回笼对资金面的影响，可本月央行宣布暂停国债净买入，资金投放渠道如折一臂，如何冲销到期 MLF 对流动性的拖累是市场关注的重点；（3）1 月 28 日将迎来春节假期，本月春节因素和月末因素叠合，且发生在缴准日之后，市场也将瞩目货币政策如何平熨跨月/跨假期的资金面扰动。在国债净买入暂停操作、中旬发行离岸央票“稳汇率”等背景之下，1 月中下旬货币政策或选择开展 14 天期逆回购、扩大买断式逆回购规模甚至“降准”来稳定资金面，对于“降准”来说，预计观察窗口期或在 1 月 25 日前后。

■ **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

《强非农后，紧货币与强美元还能持续多久？》

2025-01-11

《两融余额企稳，小微盘指数下跌幅度大于大盘指数》

2025-01-11

内容目录

1. 本周双指数概览	4
1.1. ECI 指数：假期临近供需景气度有所分化	4
1.2. ELI 指数：央行暂停国债净买入，或启动其他工具平抑稳定资金面	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：补贴暂停下乘用车零售有所回落	7
2.3. 投资：节前地产销售景气度季节性回落	8
2.4. 出口：出口景气度边际有所回落	9
2.5. 通胀：节前食品价格边际回暖	10
2.6. 本周货币净回笼 2600.0 亿元	11
3. 本周政策一览	13
4. 风险提示	13

图表目录

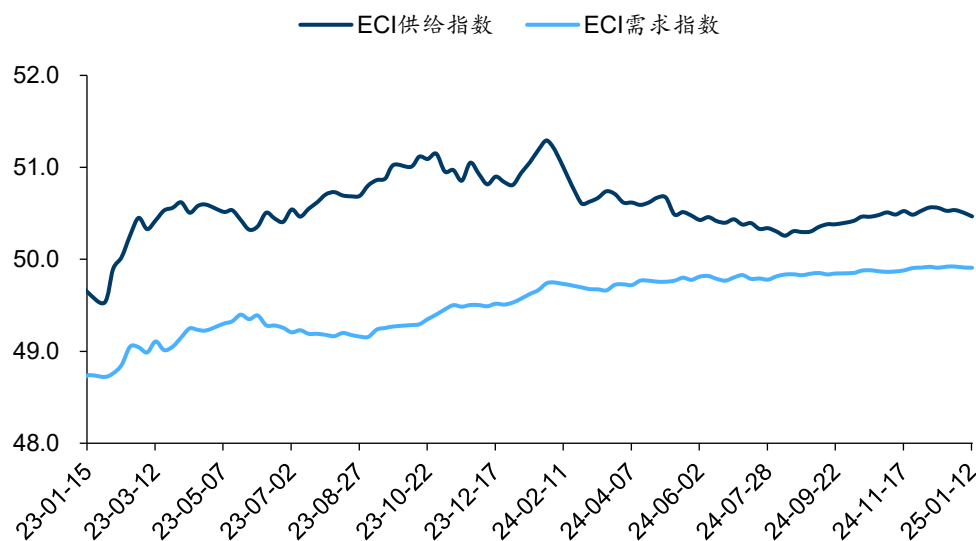
图 1:	本周 ECI 供给指数小幅回落、需求指数较上周持平 (%)	4
图 2:	本周实体经济流动性小幅回落 (%)	5
图 3:	本周汽车轮胎开工率小幅回升 (%)	7
图 4:	本周全国高炉开工率小幅回落 (%)	7
图 5:	汽车消费指数走势 (点)	8
图 6:	本周国内航班执飞率小幅回升 (%)	8
图 7:	上周石油沥青装置开工率小幅回升 (%)	9
图 8:	本周 30 大中城市商品房成交面积环比回落	9
图 9:	本周集装箱运价指数小幅回升	10
图 10:	韩国出口金额同比增速走势 (%)	10
图 11:	主要食品价格走势 (元/公斤)	11
图 12:	主要大宗商品价格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

1. 本周双指数概览

1.1. ECI 指数：假期临近供需景气度有所分化

从周度数据来看，截至 2025 年 1 月 12 日，本周 ECI 供给指数为 50.47%，较上周回落 0.04 个百分点；ECI 需求指数为 49.91%，较上周持平。从分项来看，ECI 投资指数为 50.04%，较上周回升 0.01 个百分点；ECI 消费指数为 49.47%，较上周回落 0.03 个百分点；ECI 出口指数为 50.42%，较上周回升 0.02 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 月第一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 49.92%，较 11 月回升 0.03 个百分点。从分项来看，ECI 投资指数为 50.04%，较 12 月回升 0.02 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 50.42%，较 12 月回落 0.04 个百分点。从 ECI 指数来看，受春节假期临近影响，1 月初工业生产景气度整体呈现回落态势，而需求端则有所分化，服务消费和食品价格有所回暖，乘用车零售和地产销售则边际回落，后续需重点关注春节期间消费数据修复情况。工业生产方面，节前主要行业开工率整体呈现季节性回落态势，且在春节错位情况下同比回落幅度或较大；消费方面，受部分地区以旧换新补贴暂停的影响，乘用车零售景气度明显回落，但部分需求或转移至新年，支撑后续社零修复；地产方面，1 月份以来主要大中城市地产销售面积有所回落，但同比仍录得正增长，此外本周房建项目资金到位率延续回暖，指向后续地产投资降幅或逐步收窄。

表1: ECI 指数月度走势 (%)

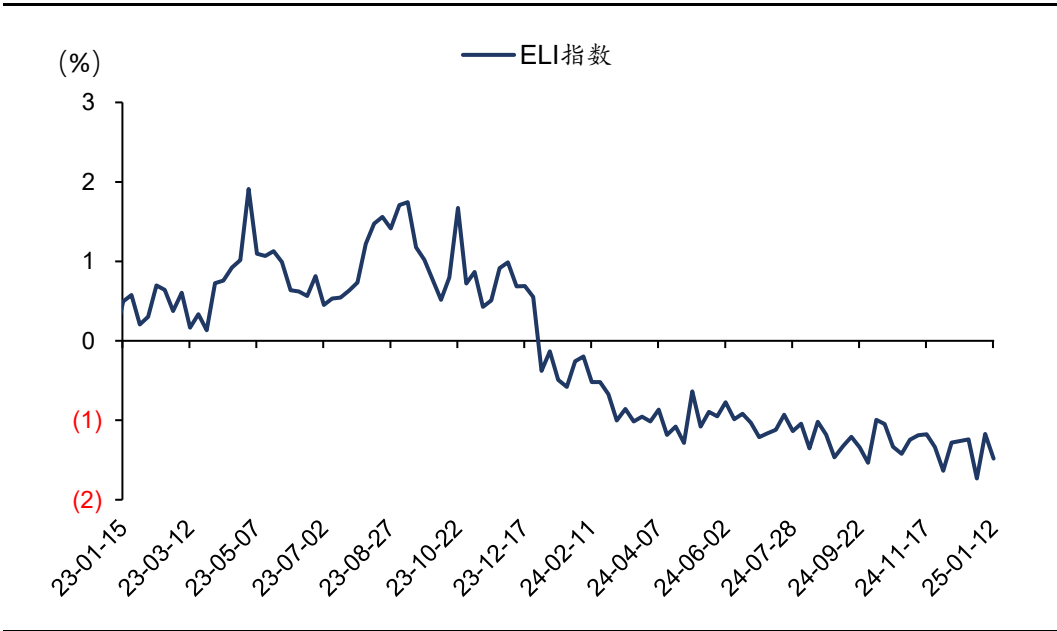
	ECI 供给 指数	ECI 投资 指数	ECI 消费 指数	ECI 出口 指数	ECI 需求 指数	ECI 指数
2025 年 1 月	50.47	50.04	49.47	50.42	49.92	49.92
2024 年 12 月	50.54	50.02	49.50	50.46	49.92	49.92
2024 年 11 月	50.51	49.99	49.47	50.43	49.89	49.89
2024 年 10 月	50.48	49.94	49.46	50.47	49.87	49.87
2024 年 9 月	50.38	49.89	49.41	50.53	49.85	49.85
2024 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：央行暂停国债净买入，或启动其他工具平抑稳定资金面

截至 2025 年 1 月 12 日，本周 ELI 指数为-1.48%，较上周回落 0.31 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

央行暂停国债净买入，或启动其他工具平抑稳定资金面。即将进入1月中下旬，资金面扰动因素开始增多：（1）从月初至今的票据利率走势看，1月份贷款投放冲动较强，在“化债”1月上旬尚未形成明显影响的情况下，新增贷款景气度不低，消耗银行资金、减少拆出规模；（2）1月15日有高达9950亿元MLF到期，尽管规模上不及2024年12月，但是去年下半年央行扩大国债净买入和买断式逆回购规模，冲销了MLF净回笼对资金面的影响，可本月央行宣布暂停国债净买入，资金投放渠道如折一臂，如何冲销到期MLF对流动性的拖累是市场关注的重点；（3）1月28日将迎来春节假期，本月春节因素和月末因素叠合，且发生在缴准日之后，市场也将瞩目货币政策如何平熨跨月/跨假期的资金面扰动。在国债净买入暂停操作、中旬发行离岸央票“稳汇率”等背景之下，1月中下旬货币政策或选择开展14天期逆回购、扩大买断式逆回购规模甚至“降准”来稳定资金面，对于“降准”来说，预计观察窗口期或在1月25日前后。

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62.16%和79.02%，分别环比回升3.05个百分点和0.42个百分点；本周PTA开工率录得81.62%，环比回落0.93个百分点，较去年同期回落1.87个百分点；本周钢厂高炉开工率录得77.16%，环比回落0.92个百分点，较去年同期回升1.06个百分点。

库存方面，本周六港口炼焦煤库存合计463.09万吨，环比回落23.64万吨；本周港口铁矿石合计库存录得14999.69万吨，环比回升125.85万吨；本周主要钢厂建筑钢材库存录得166.59万吨，环比回升7.13万吨。

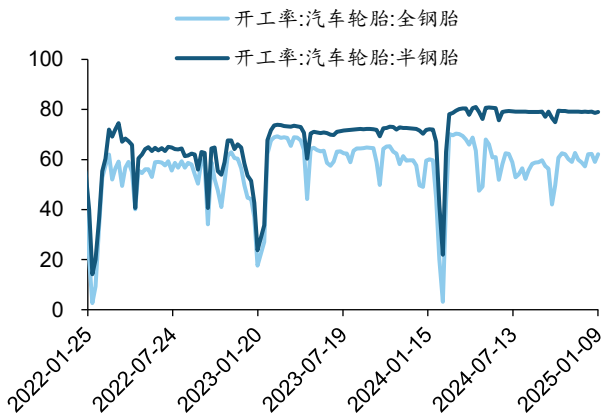
负荷率方面，1月3日沿海七省电厂负荷率均值录得77.71%，环比回落0.14个百分点，较去年同期回落10.29个百分点；本周PTA工厂、聚酯工厂和江浙织机PTA产业链负荷率分别录得82.72%、86.58%和65.08%，分别环比回落1.44个百分点、0.76个百分点和0.95个百分点。

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	%	2025-01-09	62.16	59.11	3.05	59.60	2.56
	开工率:汽车轮胎:半钢胎	%	2025-01-09	79.02	78.60	0.42	71.85	7.17
	焦炉生产率:国内独立焦化厂	%	2025-01-10	72.56	72.54	0.02	74.18	(1.62)
	开工率:PTA:国内	%	2025-01-09	81.62	82.55	(0.93)	83.49	(1.87)
	高炉开工率(247家):全国	%	2025-01-10	77.16	78.08	(0.92)	76.10	1.06
库存	库存:铁矿石:港口合计	万吨	2025-01-11	14999.69	14873.84	125.85	12623.87	2375.82
	炼焦煤库存:六港口合计	万吨	2025-01-11	463.09	486.73	(23.64)	180.98	282.11
	主要钢厂库存:建筑钢材	万吨	2025-01-11	166.59	159.46	7.13	244.94	(78.35)
负荷率	负荷率:沿海七省电厂	%	2025-01-03	77.71	77.86	(0.14)	88.00	(10.29)
	PTA 产业链负荷率:PTA 工厂	%	2025-01-11	82.72	84.16	(1.44)	86.16	(3.44)
	PTA 产业链负荷率:聚酯工厂	%	2025-01-11	86.58	87.34	(0.76)	86.86	(0.28)
	PTA 产业链负荷率:江浙织机	%	2025-01-11	65.08	66.03	(0.95)	74.09	(9.01)

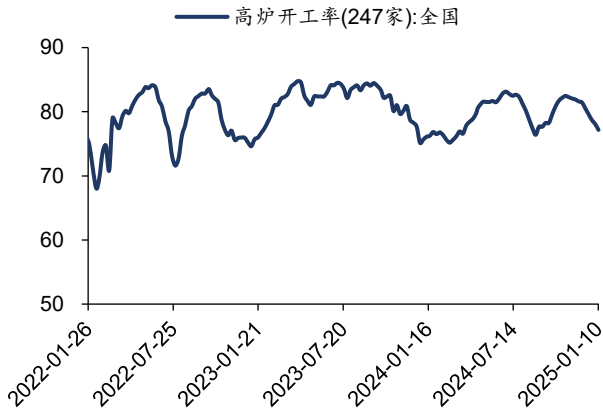
数据来源：WIND，CEIC，东吴证券研究所

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：补贴暂停下乘用车零售有所回落

乘用车消费方面，12月31日乘用车当周日均销量录得103351辆，较去年同期回落16090辆。根据乘联会发布的最新数据，12月1-31日乘用车市场零售录得262.2万辆，同比去年同期增长11.0%，较上月同期增长9.0%，其中新能源车市场零售录得137.9万辆，同比去年同期增长46.0%，较上月同期增长10.0%。

价格指数方面，上周柯桥纺织价格指数录得104.53点，环比回升0.54点；义乌中国小商品总价格指数录得101.75点，环比回落0.41点。

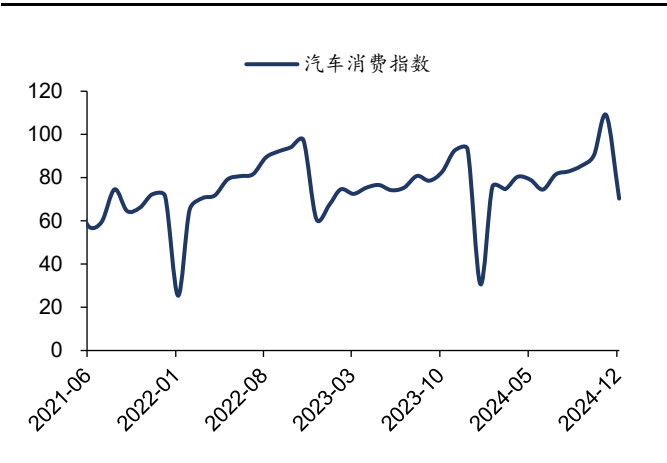
人员流动方面，本周航班执飞率均值为 86.66%，环比回升 2.92 个百分点，较去年同期回落 0.12 个百分点。地铁日均客运量录得 7299.57 万人，环比回落 796.52 万人，较去年同期回落 362.60 万人。

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	2024-12-31	103351.0	86946.0	16405.0	119441.0	(16090.0)
	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		2025-01-06	104.53	103.99	0.54	105.11	(0.58)
	义乌中国小商品指数:总价格指	点	2025-01-05	101.75	102.16	(0.41)	101.36	0.39
人员流动	航班当周执飞率	%	2025-01-11	86.66	83.73	2.92	86.77	(0.12)
	地铁日均客运量	万人	2025-01-10	7299.57	8096.09	(796.52)	7662.18	(362.60)

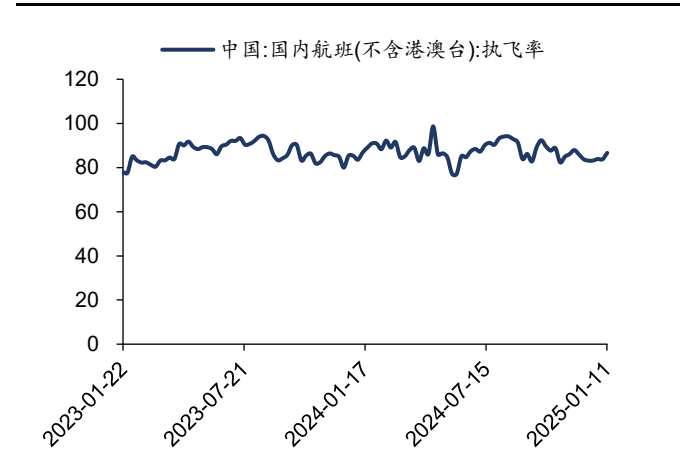
数据来源：WIND，东吴证券研究所

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：节前地产销售景气度季节性回落

基建投资方面，2025 年 1 月 8 日石油沥青装置开工率录得 27.00%，环比回升 2.90 个百分点，较去年同期回落 4.00 个百分点；2025 年 1 月 3 日全国水泥发运率录得 28.63%，环比回落 2.66 个百分点，较去年同期回落 3.66 个百分点。

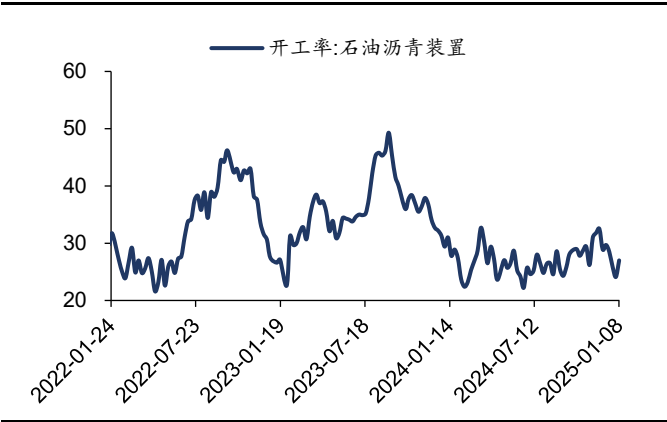
房地产投资方面，上周 100 大中城市供应土地占地面积录得 1004.83 万平方米，环比回落 24.32%；本周 30 大中城市商品房成交面积录得 175.15 万平方米，环比回落 34.33%。12 月下旬普通硅酸盐水泥市场价录得 353.90 元/吨，环比回落 4.10 元/吨；12 月下旬浮法平板玻璃市场价录得 1396.80 元/吨，环比回落 9.40 元/吨。

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	%	2025-01-08	27.00	24.10	2.90	31.00	(4.00)
相关	水泥发运率:全国:当周值	%	2025-01-03	28.63	31.29	(2.66)	32.29	(3.66)
房地产	100 大中城市供应土地占地面积	万平方米	2025-01-05	1004.83	1327.69	(322.86)	1183.63	(178.80)
	30 大中城市商品房成交面积	万平方米	2025-01-12	175.15	266.71	(91.55)	175.54	(0.39)
	市场价:普通硅酸盐水泥	元/吨	2024-12-31	353.90	358.00	(4.10)	334.00	19.90
相关	市场价:浮法平板玻璃	元/吨	2024-12-31	1396.80	1406.20	(9.40)	2022.00	(625.20)

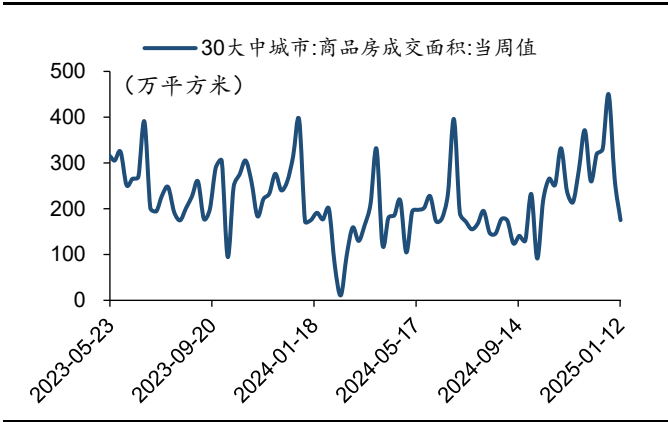
数据来源：WIND，东吴证券研究所

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：出口景气度边际有所回落

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 2290.68 点和 1560.87 点，分别环比回落 214.49 点和回升 13.13 点；本周波罗的海干散货指数均值录得 1008.20 点，环比回落 42.30 点。

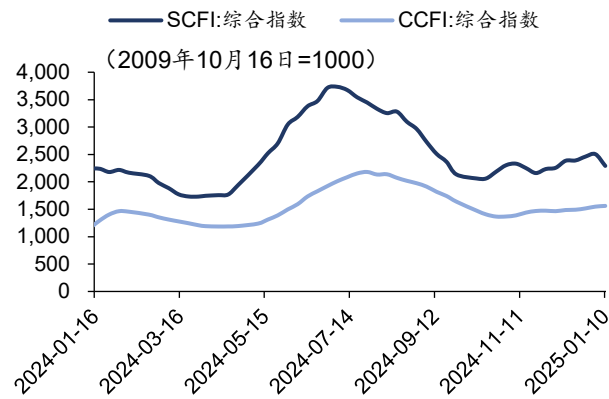
出口数量方面，韩国 12 月出口总额同比增速录得 6.60%，较 11 月回升 5.20 个百分点，较去年同期回升 1.60 个百分点。国内方面，12 月 30 日-1 月 5 日监测港口累计完成货物吞吐量录得 25606.9 万吨，环比回升 2.93%。

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	/	2025-01-10	2290.68	2505.17	(214.49)	1896.65	394.03
	CCFI:综合指数	/	2025-01-10	1560.87	1547.74	13.13	936.83	624.04
	波罗的海干散货指数均值	/	2025-01-11	1008.20	1050.50	(42.30)	1370.40	(362.20)
出口量	韩国:出口总额:同比	%	2024-12-30	6.60	1.40	5.20	5.00	1.60

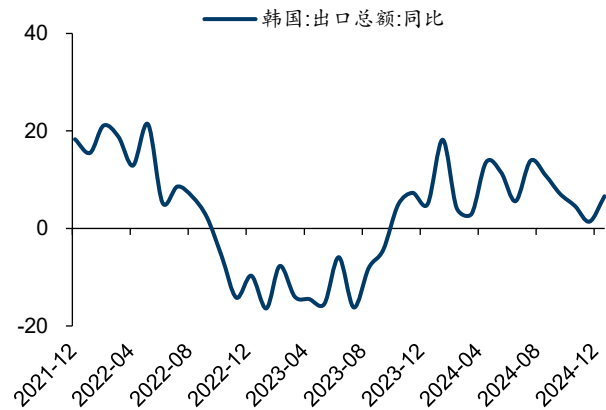
数据来源：WIND，东吴证券研究所

图9：本周集装箱运价指数小幅回升



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：节前食品价格边际回暖

国内方面，本周猪肉平均批发价录得 22.73 元/公斤，环比回升 0.34 元/公斤；本周 28 种重点监测蔬菜平均批发价录得 5.16 元/公斤，环比回升 0.01 元/公斤。

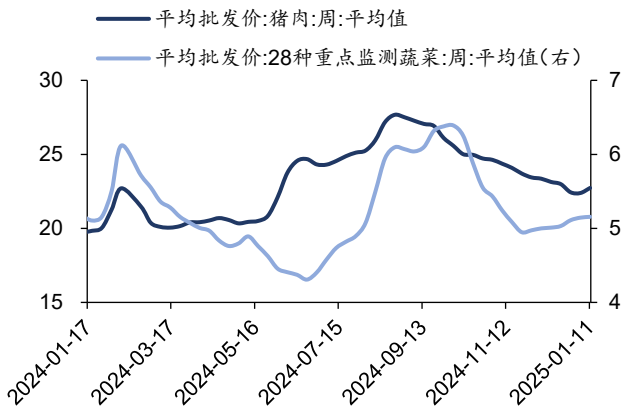
国际方面，本周布伦特原油期货结算价录得 77.24 美元/桶，环比回升 1.87 美元/桶；本周 COMEX 黄金期货结算价录得 2678.20 美元/盎司，环比回升 32.50 美元/盎司。

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	2025-01-11	22.73	22.39	0.34	20.20	2.53
	平均批发价:28 种重点监测蔬菜	元/公斤	2025-01-11	5.16	5.15	0.01	5.25	(0.10)
国际	期货结算价:布伦特原油	美元/桶	2025-01-11	77.24	75.37	1.87	77.24	(0.00)
	期货结算价:COMEX 黄金	美元/盎司	2025-01-11	2678.20	2645.70	32.50	2033.02	645.18

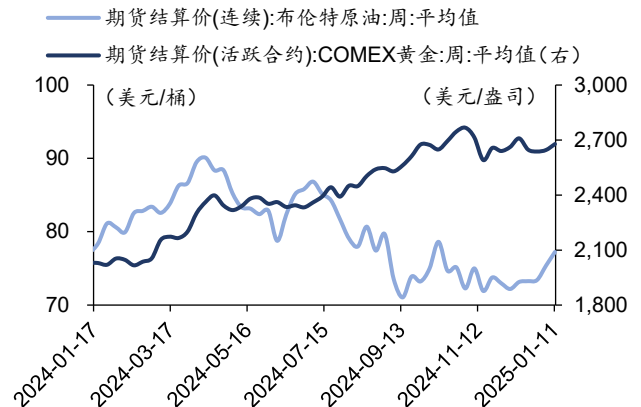
数据来源：WIND，东吴证券研究所

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



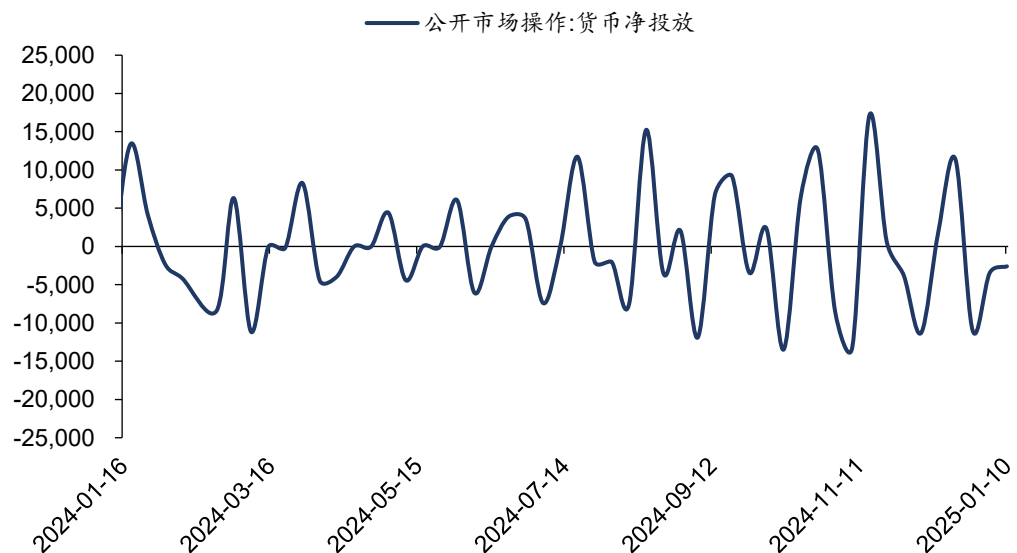
数据来源: WIND, 东吴证券研究所

2.6. 本周货币净回笼 2600.0 亿元

公开市场操作方面，本周央行进行 309.0 亿元逆回购操作，有 2909.0 亿元逆回购到期，当周货币净回笼 2600.0 亿元。

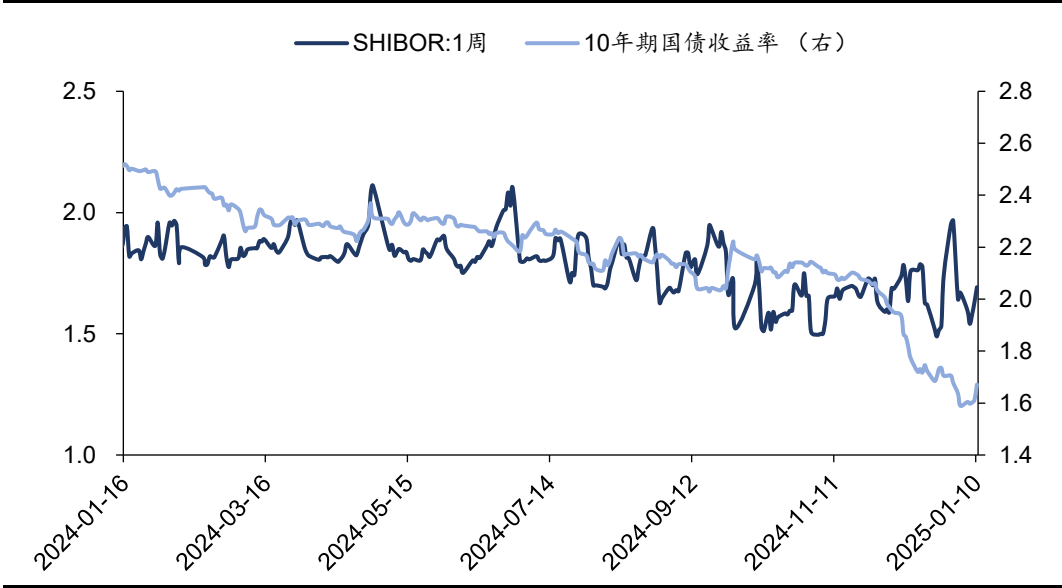
受到政策及资金面变化影响，本周 7 天 shibor 利率小幅回升，从周初的 1.5960% 回升至周末的 1.6920%；本周 10 年期国债收益率小幅回升，从周初的 1.6041% 回升至周末的 1.6712%。

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6日-1月12日）政策梳理

时间	部门	政策/会议	内容
2025/1/6	国家发改委等三部门	《国家数据基础设施建设指引》	目标是到2029年，基本建成国家数据基础设施主体结构。国家数据局副局长沈竹林表示，据业界初步估算，数据基础设施未来五年将带动两万亿元投资。
2025/1/7	中共中央、国务院	《关于深化养老服务改革发展的意见》	目标是到2029年，养老服务网络基本建成；到2035年，全体老年人享有基本养老服务。《意见》首次提出加快健全覆盖城乡的三级养老服务网络，首次提出养老机构分类改革。
2025/1/10	央行		鉴于近期政府债券市场持续供不应求，决定1月起暂停开展公开市场国债买入操作，后续将视国债市场供求状况择机恢复。
2025/1/10	财政部		2024年全年财政收入可以完成预算目标，全年可实现收支平衡。2025年财政政策方向是清晰明确的，非常积极，将支持全方面扩大国内需求，赤字规模将有较大幅度增加，并将加大财政政策与货币政策的协调力度。另外，2025年2万亿元隐性债务置换债券已启动发行。在2025年新增发行专项债额度内，地方可按需安排收储土地和存量商品房。

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>