

宏观周报 20230717

厄尔尼诺现象下的工业“烤”验

2023年07月17日

证券分析师 陶川

执业证书: S0600520050002

taoch@dwzq.com.cn

证券分析师 邵翔

执业证书: S0600523010001

shaox@dwzq.com.cn

■ 1980年以来,全球平均气温共有12次“创新高”的纪录,其中伴随着厄尔尼诺发生的概率约为83%。世界气象组织预测,厄尔尼诺现象在2023年下半年持续的可能性高达90%,且此次厄尔尼诺现象出现早、发展空间大,这也意味着全球气温的提升即将“迎面而来”。而我国气温也伴随着全球“发烧”:中国气象局新闻发布会上,有关负责人称6月全国平均气温已创下1961年以来历史同期第二高。在厄尔尼诺现象之下,我国原本趋稳的工业生产是否会再次受阻?

■ 高温地区工业生产易受阻。根据去年7-8月各省气温,我们将省级行政区划分为三大类:(1)“高温组”;(2)“中温组”;(3)“低温组”。

结合同期工业增加值来看,“低温组”生产情况略优于“高温组”。对比来看,酷暑之下“低温组”整体的工业生产更快,其中吉林、青海、西藏、宁夏的工业增加值同比增速在全国名列前茅。而“高温组”工业生产进度偏缓,尤其是川渝地区工业增加值同比增速负增明显。经我们测算,2022年7-8月“低温组”工业增加值同比增速比“高温组”高4.2个百分点,气温对工业生产的影响确在。而“中温组”工业增加值同比增速主要受北京拖累:北京在2022年7-8月工业生产大幅下降,不过主要是受疫情以及新冠疫苗生产高基数影响,如剔除疫苗生产因素其工业生产表现依然稳健。

■ “高温假”及“让电于民”对高温地区生产进度施压。以川渝地区为例,两地在去年7-8月均有“高温假”以及“让电于民”的相关规定。除高温因素以外,大规模“拉闸限电”的情况再度给工业企业生产施压。根据《中国电力行业年度发展报告2023》,2023年全国电力供需总体紧平衡,预计全年全社会用电量增速在6%左右。在居民用电先于工业用电的情况下,今年夏季工业生产仍存在不确定性。

■ “热浪”席卷众多工业行业。根据历年8月气温排序,我们将8月气温相对偏高的2013、2016、2018、2019、2020和2022年定义为“较高温年份”,气温相对偏低的2011、2012、2014、2015、2017和2021年则定义为“较低温年份”。再分别计算不同工业行业在“较高温年份”和“较低温年份”时8月工业增加值同比增速与6月增速之间的差值。我们发现两大亮点:

一是大多数工业行业在8月生产进度会季节性减慢,尤其是上游行业8月的生产表现均弱于6月。二是超一半的工业行业在气温更高的年份存在生产受阻的现象,不过汽车制造业、电热生产、水生产等行业在酷暑之年反而“迎难而上”:这些行业在较高温年份的工业增加值强于较低温年份。

■ 全球高温利好家电出口、带动相关生产。在厄尔尼诺现象下,全球气温不断攀升,这将利好空调等家用电器的出口,从而带动相关产品的生产。6月出口数据中家用电器成为了为数不多的亮眼项,这一定程度上反映了天气炎热带来的家电需求上升。这也为空调等产品的产量打开上行通道。

■ 厄尔尼诺现象下,部分地区工业生产再度承压,而气温相对较低的地区生产表现依旧稳健。根据历史数据来看,大多数工业行业难免受到高温波及,但高温之下利好公用事业、空调等家电、汽车等板块。

■ 上周高频数据显示:供需两端景气均表现分化。需求端汽车零售月初放缓,居民出行热度仍在,货运量显著抬升。新房销售再度走低,二手房销售有所回升。供给端生产节奏整体趋稳,基建和汽车业生产加速、而纺服业生产稳定。食品价格续降,大宗商品涨跌互现。

■ 风险提示:政策定力超预期;欧美经济韧性超预期,资金大幅流向海外;出口超预期萎缩;信贷投放量超预期。

相关研究

《美国6月通胀:“漂亮”的背后掩盖了什么?—海外宏观经济周报》

2023-07-16

《6月出口:意外的数据偏差,有何深意?》

2023-07-13

内容目录

1. 厄尔尼诺现象下的工业“烤”验	4
2. 周度高频跟踪	8
3. 风险提示	18

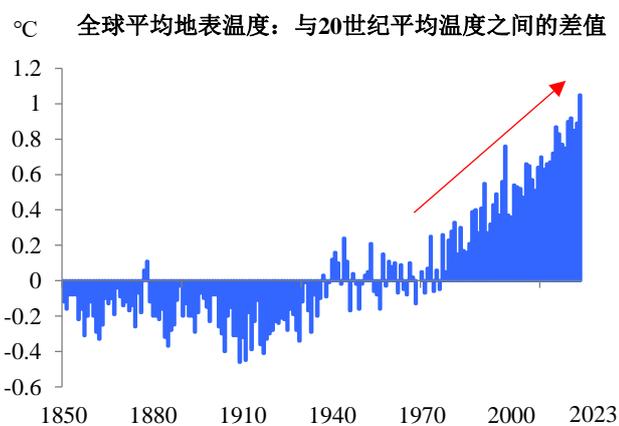
图表目录

图 1:	全球地表温度“高烧不退”	4
图 2:	我国气温同样伴随全球“发烧”	4
图 3:	2022 年 7-8 月各省气温排行榜	5
图 4:	2022 年 7-8 月“低温组”生产表现略优于“高温组”	5
图 5:	众多工业行业在酷暑高温之下生产受阻	7
图 6:	全球高温利好家电出口	7
图 7:	近一周 (7.10-7.16) 国务院领导活动轨迹一览	8
图 8:	汽车零售月初放缓	9
图 9:	地铁客运量屡创近 5 年新高	10
图 10:	地面交通人流量仍处近 5 年最高位	10
图 11:	国内航班执飞班次仍处在上行通道	10
图 12:	国际航班执飞班次继续攀升	10
图 13:	整车公路货运流量显著抬升	11
图 14:	商品房销售再遇“难关”	12
图 15:	不同于新房, 二手房销售在季节性下滑后顺利回升	12
图 16:	趋稳的高炉开工率也是“风景”	13
图 17:	煤炭吞吐量小幅下行	13
图 18:	直线上升的铁路货运量又遇“拐弯”	13
图 19:	粗钢生产节奏放缓	13
图 20:	螺纹钢去库速度表现平稳	14
图 21:	磨机运转率略有上升	14
图 22:	沥青开工率趋稳	14
图 23:	沥青去库速度明显加快	14
图 24:	水泥发运率表现稳定	14
图 25:	汽车钢胎生产节奏略有加快	14
图 26:	PTA 开工率无明显起色	15
图 27:	织机开工率表现稳定	15
图 28:	猪价续降, 同比压力显现	15
图 29:	农产品价格同比转负	15
图 30:	高温下电厂耗煤量同比偏强	16
图 31:	螺纹钢表需回落	16
图 32:	美元跌破 100	16
图 33:	原油一度回升至 80 美元/桶上方	16
图 34:	一周广谱利率变动	17
图 35:	票据利率窄幅波动	17
图 36:	7 月央行缩减流行性注入	17
图 37:	质押式回购成交量回升	18
图 38:	债市杠杆率月中略回落	18
表 1:	2022 年夏季川渝地区工业企业受高温影响停工	6

1. 厄尔尼诺现象下的工业“烤”验

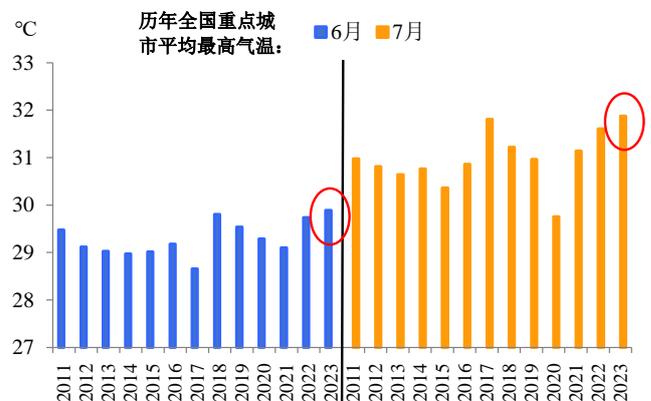
1980年以来，全球平均气温共有12次“创新高”的纪录，其中伴随着厄尔尼诺发生的概率约为83%。世界气象组织预测，厄尔尼诺现象在2023年下半年持续的可能性高达90%，且此次厄尔尼诺现象出现早、发展空间大，这也意味着全球气温的提升即将“迎面而来”。而我国气温也伴随着全球“发烧”：中国气象局新闻发布会上，有关负责人称6月全国平均气温已创下1961年以来历史同期第二高。在厄尔尼诺现象之下，我国原本趋稳的工业生产是否会再次受阻？

图1：全球地表温度“高烧不退”



数据来源：National Centers for Environmental Information，东吴证券研究所

图2：我国气温同样伴随全球“发烧”

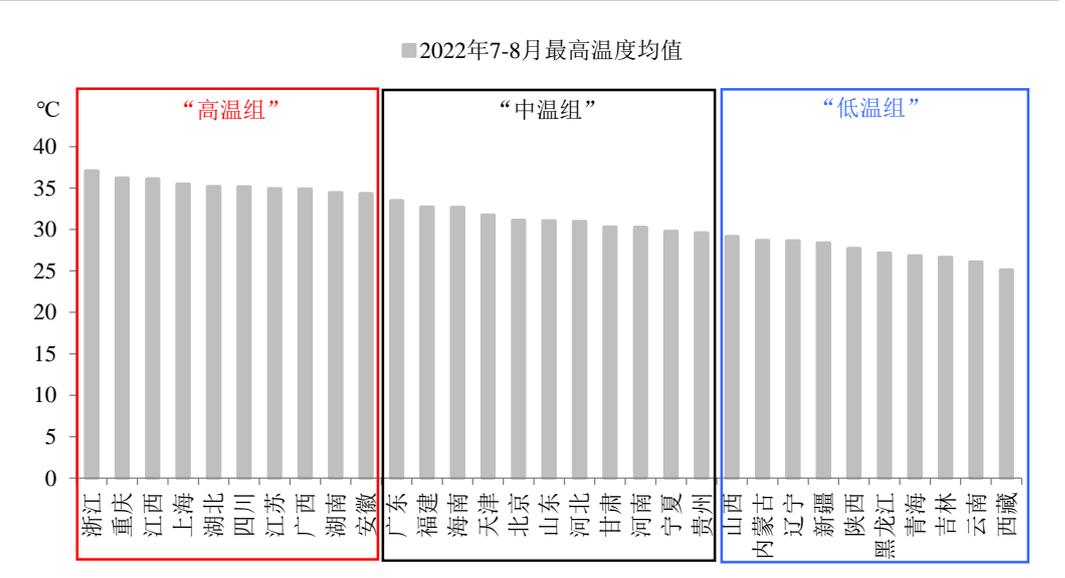


注：2023年7月数据截至7月15日。

数据来源：iFind，东吴证券研究所

高温地区工业生产易受阻。根据去年7-8月各省气温，我们将省级行政区划分为三大类：（1）“高温组”（包括浙江、重庆、江西、上海、湖北、四川、江苏、广西、湖南、安徽）；（2）“中温组”（包括广东、福建、海南、天津、北京、山东、河北、甘肃、河南、宁夏、贵州）；（3）“低温组”（包括山西、内蒙古、辽宁、新疆、陕西、黑龙江、青海、吉林、云南、西藏）。

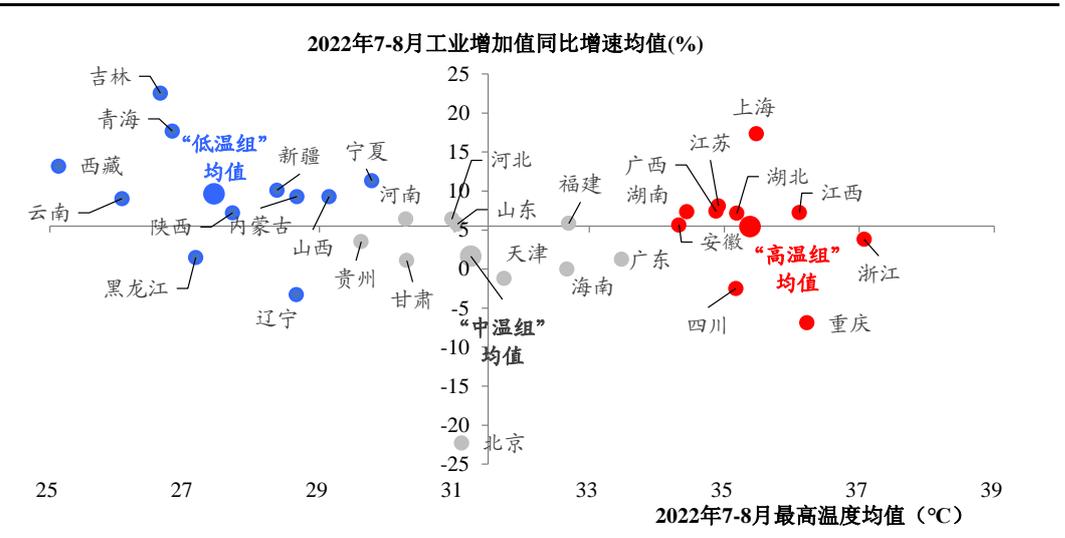
图3：2022年7-8月各省气温排行榜



数据来源：iFind，东吴证券研究所

结合同期工业增加值来看，“低温组”生产情况略优于“高温组”。对比来看，酷暑之下“低温组”整体的工业生产更快，其中吉林、青海、西藏、宁夏的工业增加值同比增速在全国名列前茅。而“高温组”工业生产进度偏缓，尤其是川渝地区工业增加值同比增速负增明显。经我们测算，2022年7-8月“低温组”工业增加值同比增速比“高温组”高4.2个百分点，气温对工业生产的影响确在。而“中温组”工业增加值同比增速主要受北京拖累：北京在2022年7-8月工业生产大幅下降，不过主要是受疫情以及新冠疫苗生产高基数影响，如剔除疫苗生产因素其工业生产表现依然稳健。

图4：2022年7-8月“低温组”生产表现略优于“高温组”



注：红色点表示“高温组”，灰色点表示“中温组”，蓝色点表示“低温组”。

数据来源：Wind，iFind，东吴证券研究所

“高温假”及“让电于民”对高温地区生产进度施压。以川渝地区为例，两地在去年7-8月均有“高温假”以及“让电于民”的相关规定（表1）。除高温因素以外，大规模“拉闸限电”的情况再度给工业企业生产施压。根据《中国电力行业年度发展报告2023》，2023年全国电力供需总体紧平衡，预计全年全社会用电量增速在6%左右。在居民用电先于工业用电的情况下，今年夏季工业生产仍存在不确定性。

表1: 2022年夏季川渝地区工业企业受高温影响停工

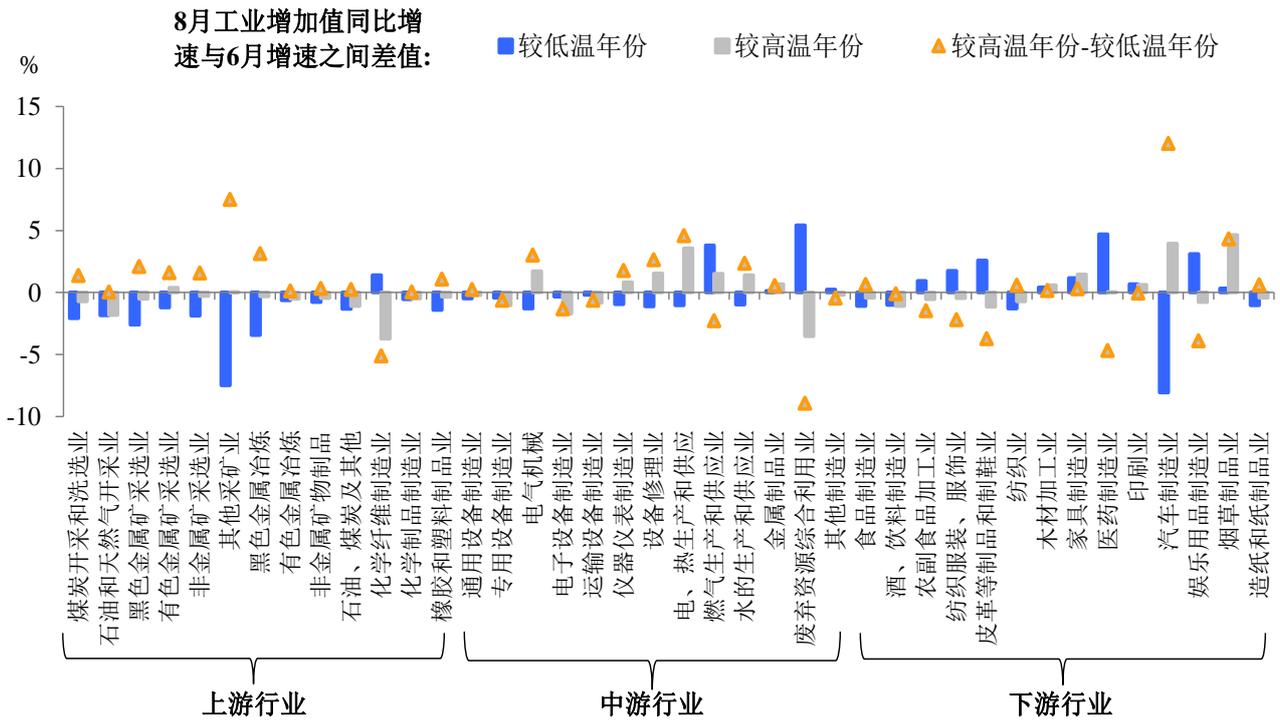
时间	地区	内容
2022.8.14-8.15	重庆	本轮极端天气创1961年以来温度最高、持续时间最长记录，用电需求不断攀升，供电缺口不断扩大。为保障民生用电，各工业企业高温放假。
2022.8.14	四川	为了缓解电力供需形势，保障民生用电，四川省决定全省除凉山与攀枝花外的19市（州）连放6天高温假。

数据来源：光明网，新华社，东吴证券研究所

“热浪”席卷众多工业行业。根据历年8月气温排序，我们将8月气温相对偏高的2013、2016、2018、2019、2020和2022年定义为“较高温年份”，气温相对偏低的2011、2012、2014、2015、2017和2021年则定义为“较低温年份”。再分别计算不同工业行业在“较高温年份”和“较低温年份”时8月工业增加值同比增速与6月增速之间的差值。我们发现有两点亮点：

一是大多数工业行业在8月生产进度会季节性减慢，尤其是上游行业8月的生产表现均弱于6月。二是超一半的工业行业在气温更高的年份存在生产受阻的现象，不过汽车制造业、电热生产、水生产等行业在酷暑之年反而“迎难而上”：这些行业在较高温年份的工业增加值强于较低温年份。

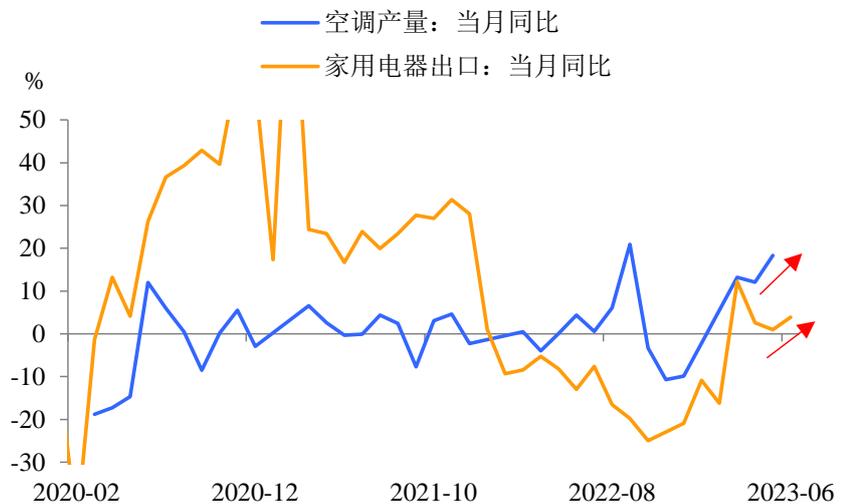
图5：众多工业行业在酷暑高温之下生产受阻



数据来源：Wind，东吴证券研究所

全球高温利好家电出口、带动相关生产。在厄尔尼诺现象下，全球气温不断攀升，这将利好空调等家用电器的出口，从而带动相关产品的生产。6月出口数据中家用电器成为了为数不多的亮眼项，这一定程度上反映了天气炎热带来的家电需求上升。这也为空调等产品的产量打开上行通道。

图6：全球高温利好家电出口



数据来源：Wind，东吴证券研究所

厄尔尼诺现象下，部分地区工业生产再度承压，而气温相对较低的地区生产表现依旧稳健。根据历史数据来看，大多数工业行业难免受到高温波及，但高温之下利好公用事业、空调等家电、汽车等板块。

2. 周度高频跟踪

上周高频数据显示：供需两端景气均表现分化。需求端汽车零售月初放缓，居民出行热度仍在，货运量显著抬升。新房销售再度走低，二手房销售有所回升。供给端生产节奏整体趋稳，基建和汽车业生产加速、而纺服业生产稳定。食品价格续降，大宗商品涨跌互现。

上周关键词：电力保供、民营（与平台）经济。上周的一大亮点是周五的国常会上提出了“保障能源电力安全稳定供应”，保障在酷暑之际打好能源安全的“持久战”；同时还提出了“在超大特大城市推进‘平急两用’基础设施建设”。另一大亮点是总理在平台企业座谈会上指出平台经济的重要性，并强调营商环境的优化；发改委主任郑栅洁在上周的民营企业沟通交流机制座谈会上也提及了这一议题。

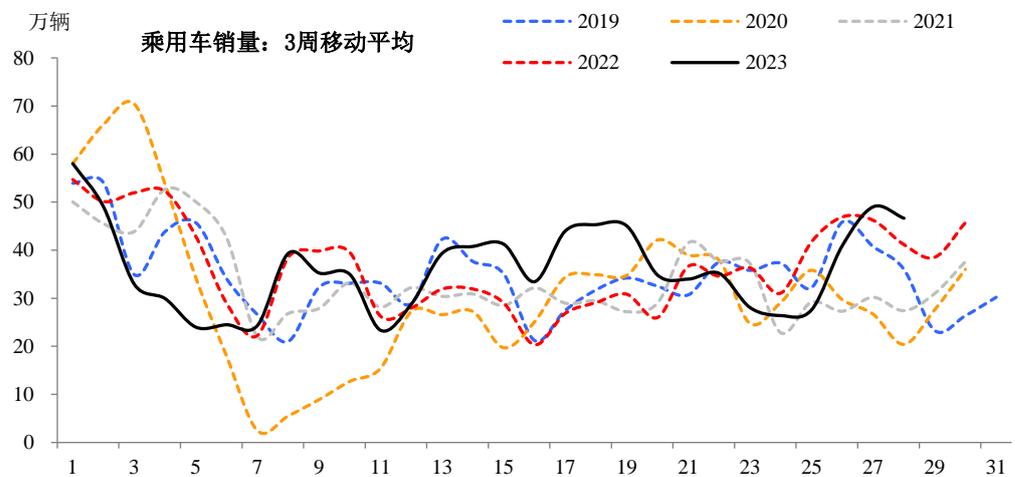
图7：近一周（7.10-7.16）国务院领导活动轨迹一览

时间	活动形式	部门（及相关领导）	活动所在地	调研对象/活动内容	内容
2023/7/14	会议	国务院总理李强	/	国务院常务会议	保障能源电力安全稳定供应，落实好电价、财税、金融等煤电企业纾困支持政策。在超大特大城市推进“平急两用”基础设施建设。加强审计整改以发挥审计监督作用。
2023/7/13	会见	国务委员王小洪	北京	俄罗斯联邦总检察长克拉斯诺夫	中方愿同俄方一道，深化在维护政治安全、打击跨国犯罪、刑事司法协助等领域的务实合作。
2023/7/12	座谈会	国务院总理李强	北京	平台企业座谈会【美团、小红书、海智在线、货拉拉、阿里云、徐工汉云、抖音、智联招聘等企业】	平台经济在发展全局中的地位日益突显，要持续推动创新突破，赋能实体经济发展，积极履行社会责任，加快提升国际竞争力。各级政府要着力营造公平竞争的市场环境。
2023/7/12	会议	国务院副总理刘国中	北京	“统筹城乡融合发展，全面推进乡村振兴”专题协商会	深入学习贯彻“三农”工作的重要论述，推动城乡融合，促进乡村产业高质量发展。
2023/7/12	调研	国务委员谌贻琴	山西	退役军人工作	健全完善退役军人服务保障工作，充分发挥退役军人人才优势，使其更好服务经济社会发展、服务国防和军队建设。
2023/7/11	会见	国务院总理李强	北京	亚洲开发银行行长浅川雅嗣	中方愿同包括亚行在内的各方深化合作，为亚太地区可持续复苏和繁荣稳定作出更大贡献。
2023/7/11	会议	国务院副总理刘国中	北京	中白政府间合作委员会第五次会议	委员会要发挥统筹规划和指导协调作用，加大相互支持， 高质量共建“一带一路” ，推动中白关系在高水平上健康稳定发展。
2023/7/10	座谈会	国家发展改革委主任郑栅洁	/	民营企业沟通交流机制座谈会【百度集团、隆基绿能、济民可信药业、春秋旅游、驴肉曾餐饮等企业】	民营企业对宏观政策的感受和建议，是宏观调控的重要参考。将认真研究企业提出的困难问题和意见建议， 为民营企业营造良好的政策环境。
2023/7/10	会见	国务院总理李强	北京	所罗门群岛总理索加瓦雷	中方愿同所方深化政治互信，共享发展机遇，加强互利合作。 中方愿同所方共同坚持真正的多边主义，共同维护南太平洋无核区。

数据来源：中国政府网，国务院官网，新华社，东吴证券研究所

消费方面，汽车零售月初放缓。7月前9日汽车零售销量同比下降7%，其中新能源车同比下降13%。随着6月汽车零售稳健收官，汽车库存系数持续回落至去年12月以来的新低，而7月进入国六B的延展实施期，预计旧车型库存引导本月产销走势较平稳，暑期出行的换车需求是主要支撑。观影热度不减，7月以来电影票房约为去年同期的两倍左右。

图8：汽车零售月初放缓

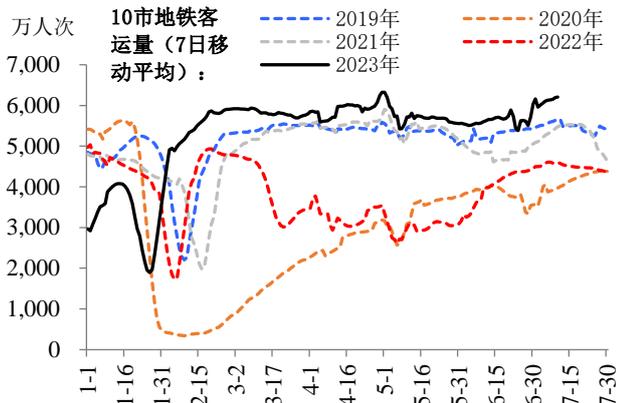


注：横轴为周数

数据来源：Wind，东吴证券研究所

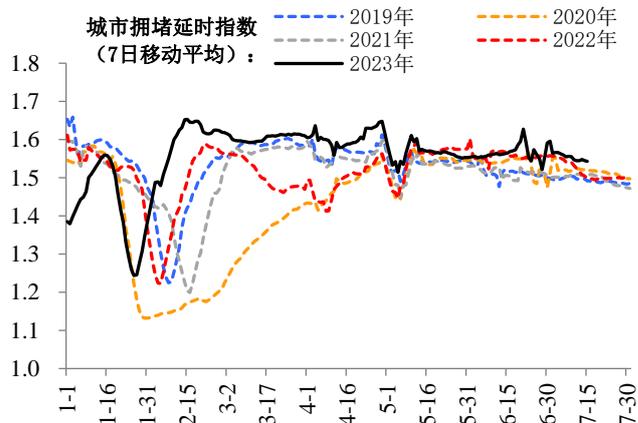
出行：与气温同步升高。上周轨道交通和地面交通人流量仍处于近5年最高位，其中轨道交通人流量继续创新高：上周10市地铁客运量周度环比在高基数情况下仍小幅上升0.6%，30省会拥堵延时指数环比大幅下降1.1%。高温也难抵居民出游热情，出行类消费的上行通道仍在继续。

图9：地铁客运量屡创近5年新高



数据来源：Wind，东吴证券研究所

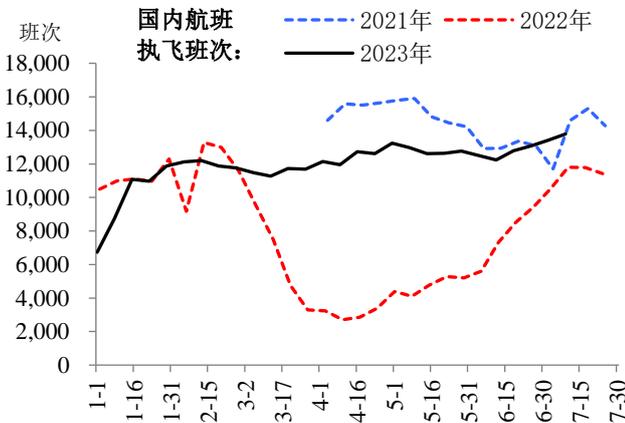
图10：地面交通人流量仍处近5年最高位



数据来源：iFind，东吴证券研究所

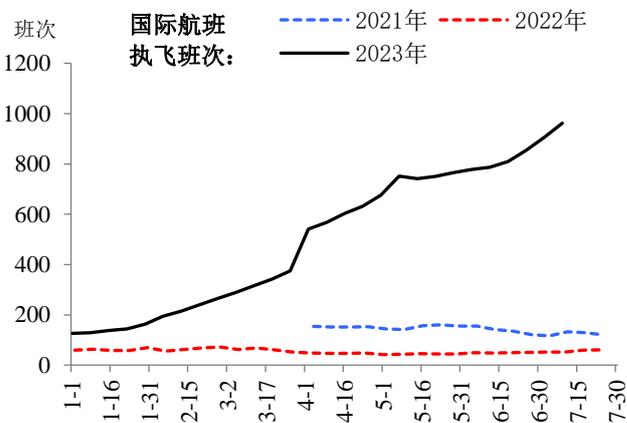
近期国内和国际航班执飞情况热度不散。最新数据显示国内航班执飞班次已与2021年同期水平基本持平，且目前依旧处于上升通道。国际航班执飞班次继续攀升。整体来看，目前居民市出行意愿仍处较高位。

图11：国内航班执飞班次仍处在上行通道



数据来源：iFind，东吴证券研究所

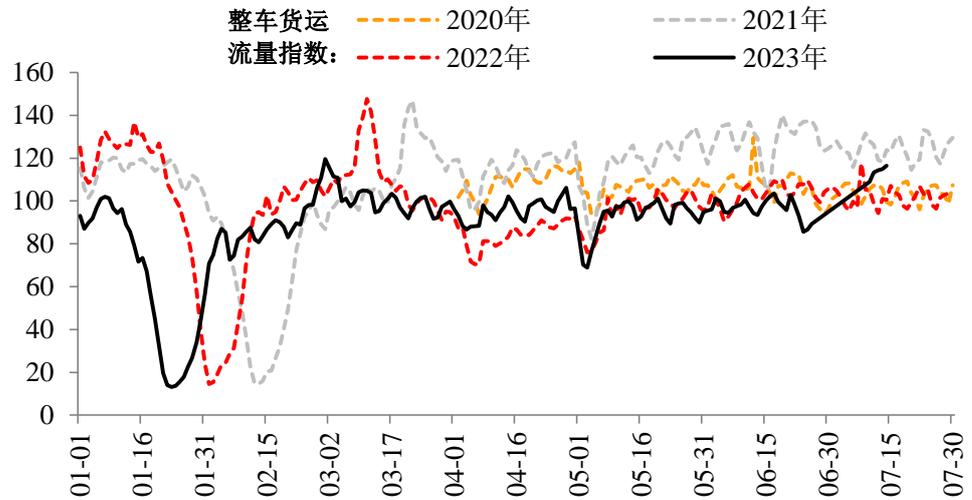
图12：国际航班执飞班次继续攀升



数据来源：iFind，东吴证券研究所

货运方面，环比来看，上周整车货运流量指数较上周大幅上升 10.6%；同比来看，货运流量正朝着 2021 年同期水平逼近，成功走出历史同期萎靡区间。货运整体表现萎靡的情况暂时得以缓解，工业产需两端的好转指日可待。

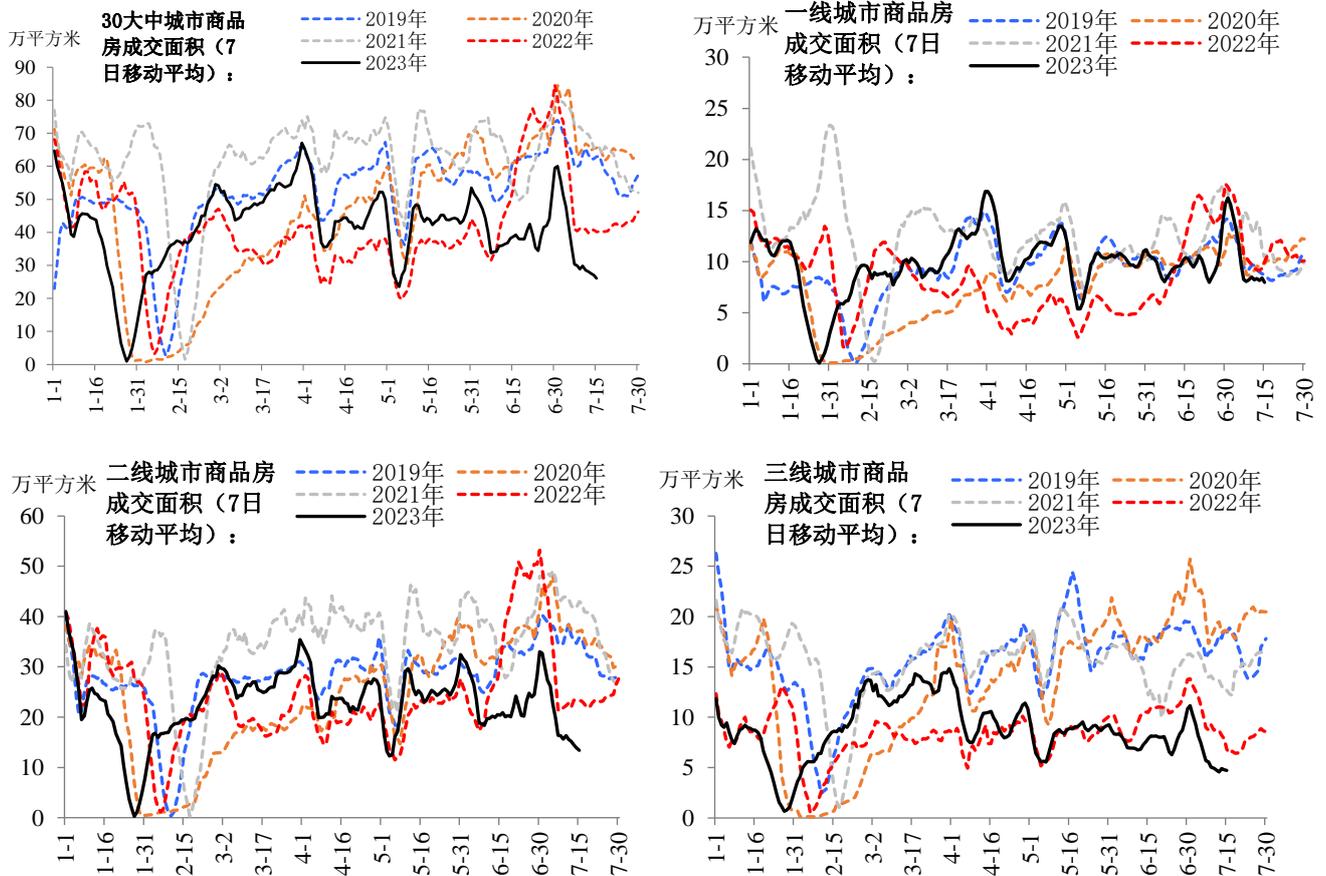
图13: 整车公路货运流量显著抬升



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

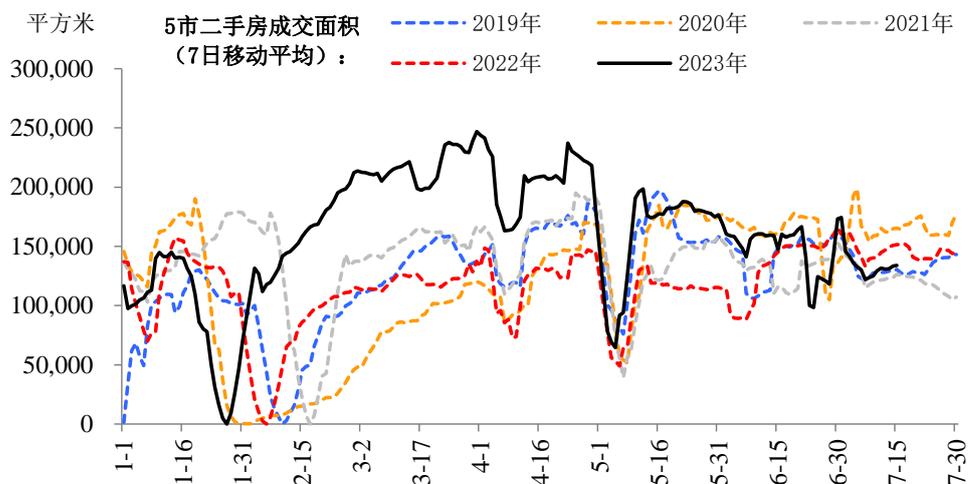
地产: 七月楼市销售的低迷已超过季节性。7月属楼市的传统淡季,但今年新房销售的下滑幅度却超过季节性。其中30城商品房成交面积继续保持下滑态势,其周度环比增速录得-12.8%,主要受二三线城市新房销售不佳所致。不同于新房,二手房销售面积在季节性下滑后顺利回升,上周5市二手房成交面积环比上升8.3%。二手房修复程度仍好于新房,地产开工端继续承压。

图14: 商品房销售再遇“难关”



数据来源：Wind，东吴证券研究所

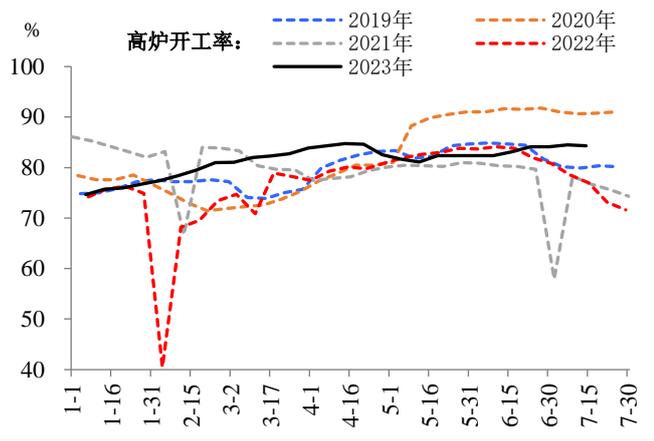
图15: 不同于新房，二手房销售在季节性下滑后顺利回升



数据来源：Wind，东吴证券研究所

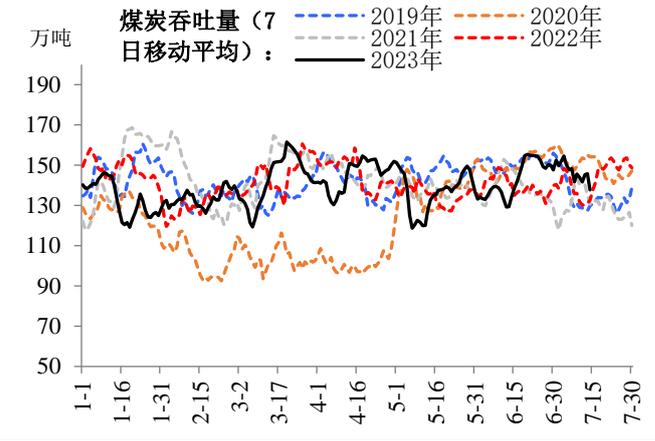
生产：工业生产节奏趋稳。上周高炉开工率基本保持先前的平稳态势，周度环比小幅下降 0.2pct。今年持续趋稳的高炉开工率反而成为了“风景”，逐渐实现对 2019 年同期水平的赶超。最新数据显示煤炭吞吐量出现小幅下滑，大宗运输的关键指标铁路货运也“转弯”下行。**整体来看，工业生产节奏趋稳。**

图16：趋稳的高炉开工率也是“风景”



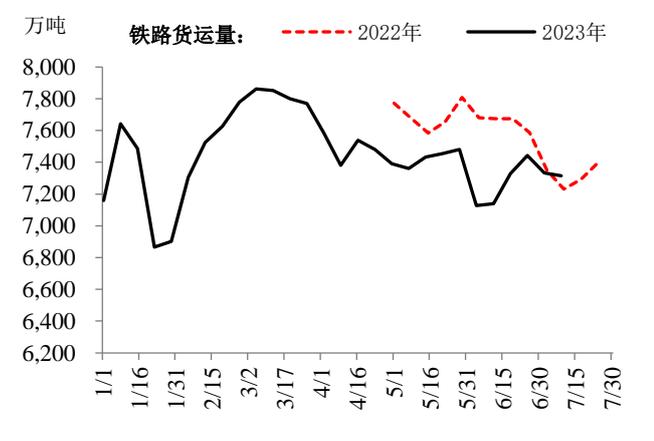
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图17：煤炭吞吐量小幅下行



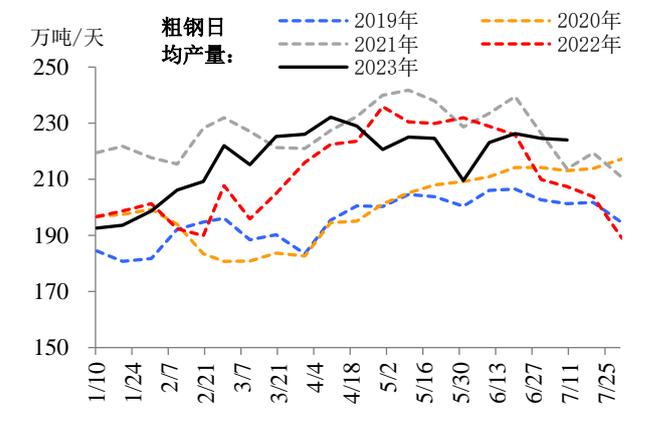
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图18：直线上升的铁路货运量又遇“拐弯”



数据来源：iFind，东吴证券研究所

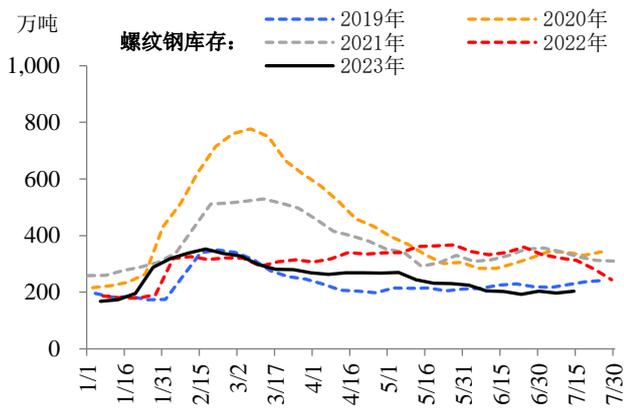
图19：粗钢生产节奏放缓



数据来源：Wind，东吴证券研究所

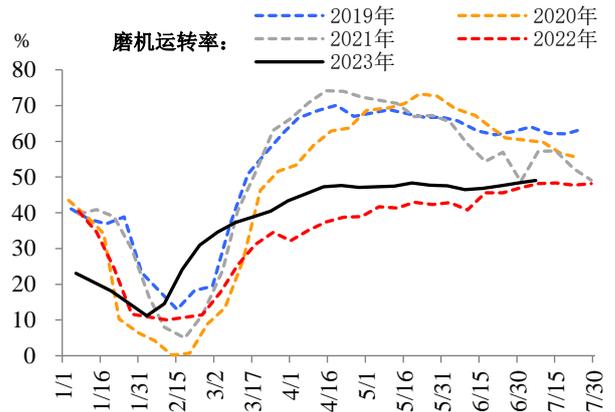
分行业来看，基建类生产正在加快。近期粗钢生产节奏与螺纹钢去库速度同步放缓。不过基建类生产保持稳健，沥青（更偏向交通基建）和水泥生产均表现良好：沥青方面，最新数据显示沥青开工率趋稳、磨机运转率上升态势显著，上周沥青开工率小幅下滑 0.1pct，但沥青去库速度有明显加快；水泥方面，目前水泥发运率仍表现平稳。

图20: 螺纹钢去库速度表现平稳



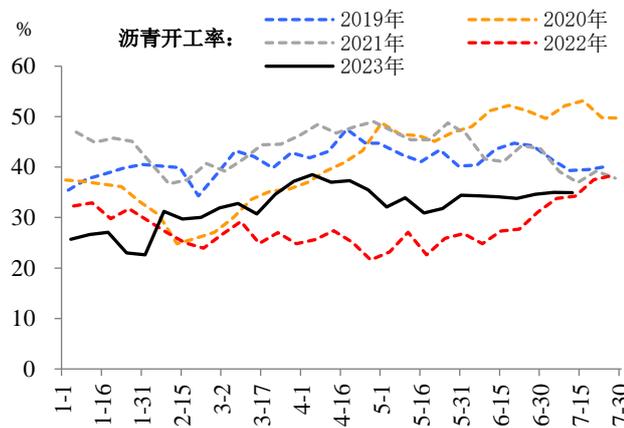
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图21: 磨机运转率略有上升



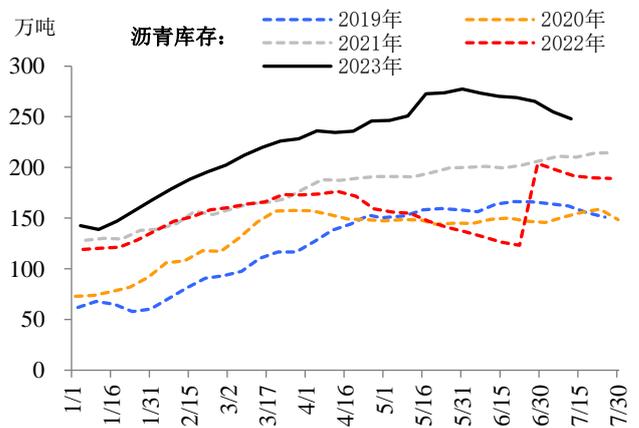
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图22: 沥青开工率趋稳



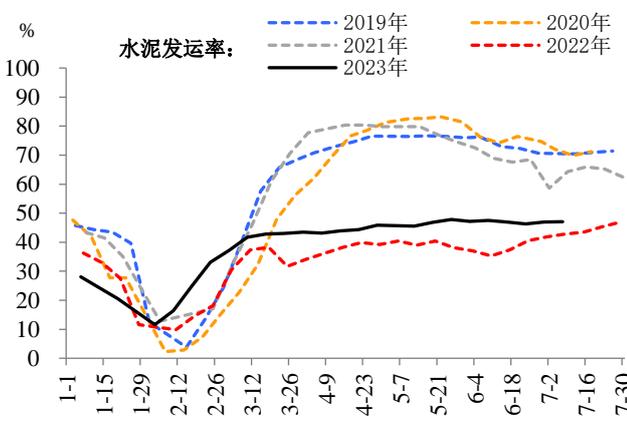
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图23: 沥青去库速度明显加快



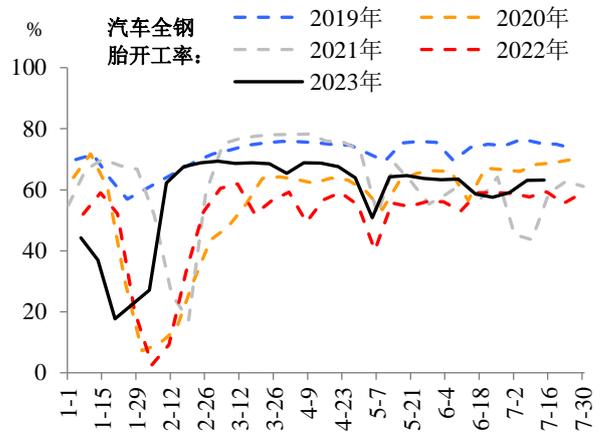
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图24: 水泥发运率表现稳定



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

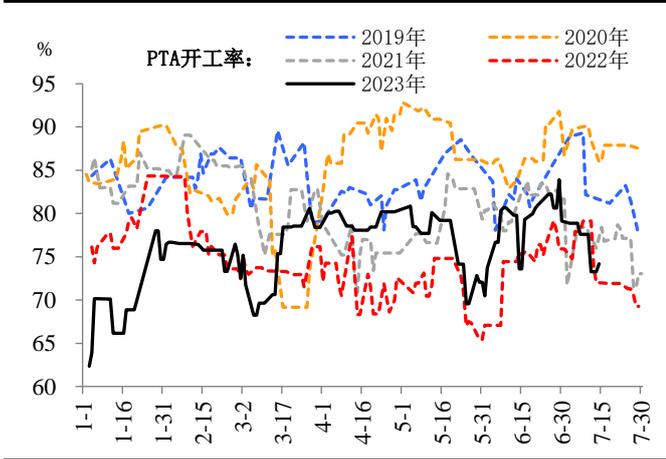
图25: 汽车钢胎生产节奏略有加快



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

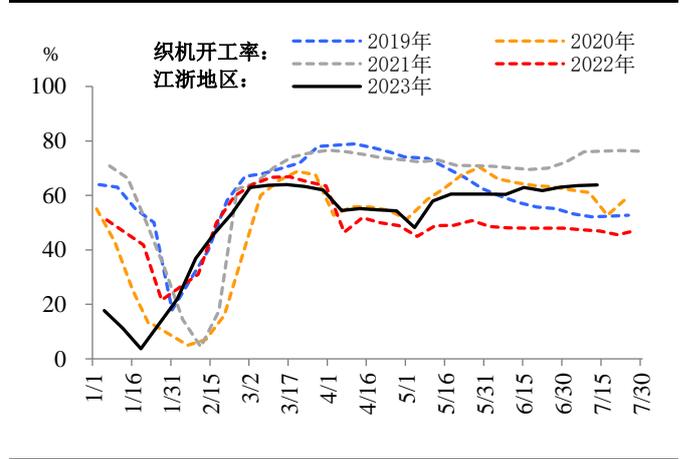
汽车业生产速度略有加快。上周全钢胎开工率环比小幅上升 0.1pct，整体处于历史同期中间水平。**纺服业生产稳定**，上周 PTA、聚酯开工率均值分别录得 75.0%、91.3%，均与前值持平。整体来看，纺服业开工情况仍待进一步好转。

图26: PTA 开工率无明显起色



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

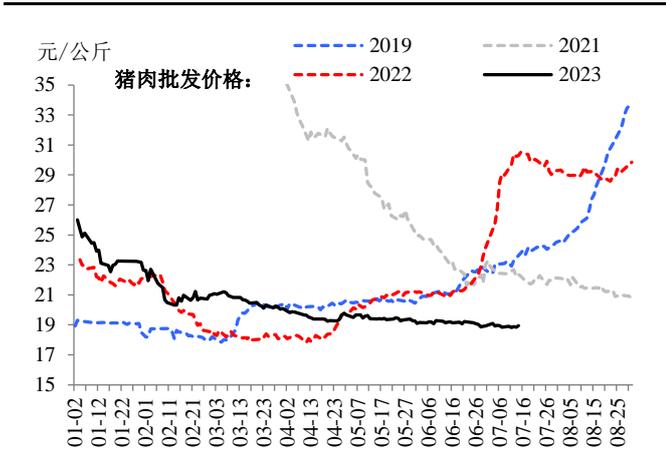
图27: 织机开工率表现稳定



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

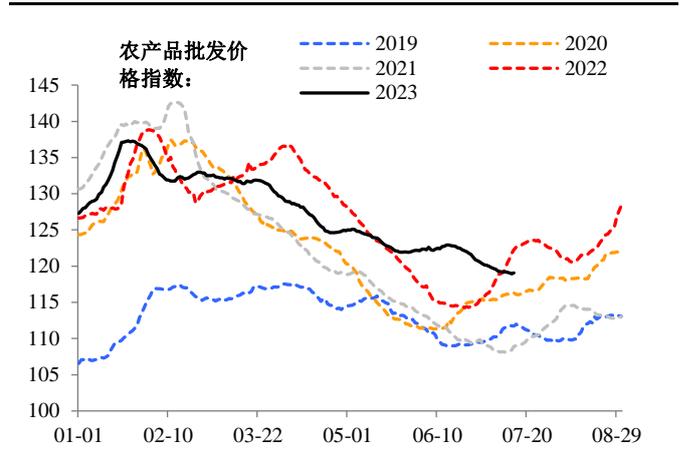
通胀: 食品价格续降。上周农产品价格周环比跌 0.5%，后续大概率同比转负。猪肉价格因供给因素持续回落，上周环比下跌 0.4%，7 月至今同比跌幅扩大；鲜菜、鲜果在天气因素消退后价格回落，上周环比均下跌 1.3%，7 月至今同比仍偏强。

图28: 猪价续降，同比压力显现



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图29: 农产品价格同比转负

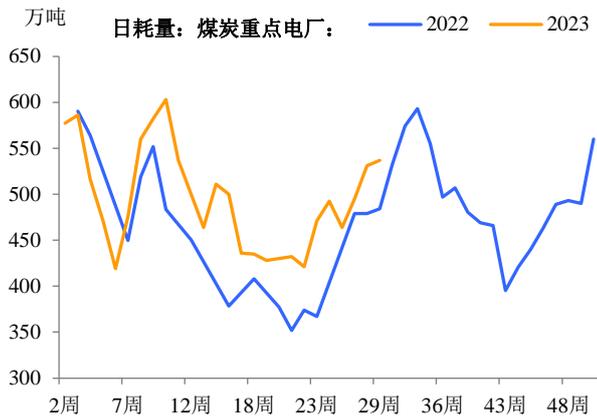


数据来源: Wind, 东吴证券研究所

大宗商品涨跌互现。国内定价品方面，需求仍在底部徘徊，其中钢材上周重回补库，

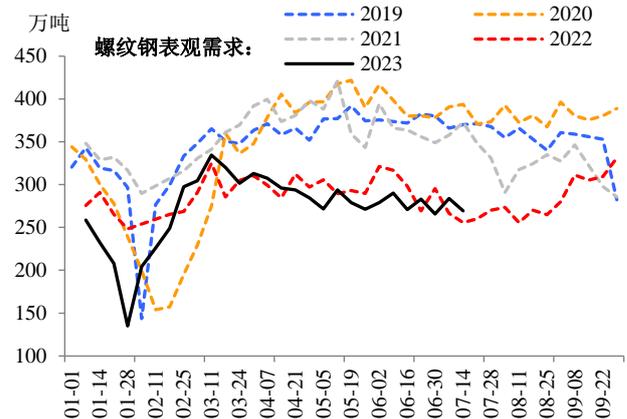
表需回落，上周螺纹钢价格环比转跌 0.9%。高温天气因素下电厂耗煤量同比偏强，上周动力煤价格较周环比持平；上周玻璃去库涨价，可能反映地产竣工表现稳健。海外方面，美国 6 月 CPI 超预期回落，美元上周跌破 100 关口，商品价格普涨：其中布伦特原油价格上周上涨 4.4%，一度回到 80 美元/桶上方，伦铜价格上周上涨 1.7%。

图30: 高温下电厂耗煤量同比偏强



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图31: 螺纹钢表需回落



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图32: 美元跌破 100



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

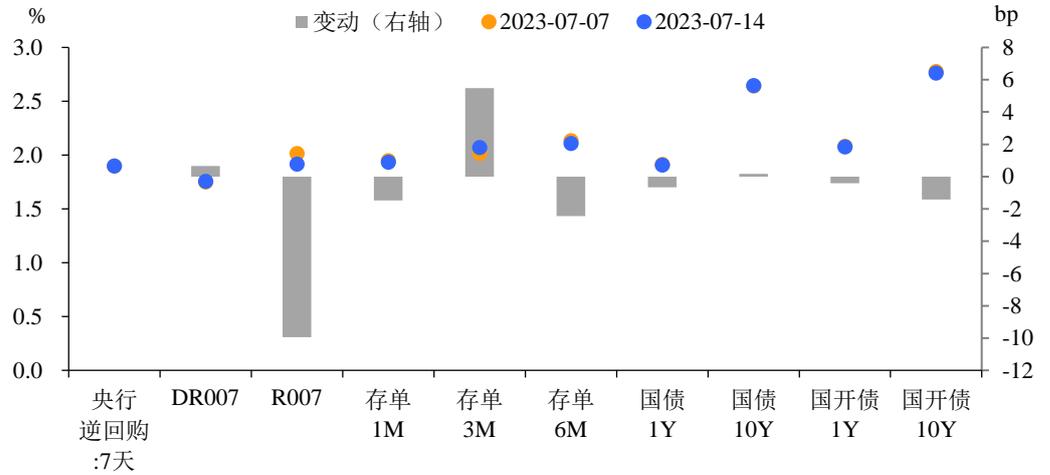
图33: 原油一度回升至 80 美元/桶上方



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

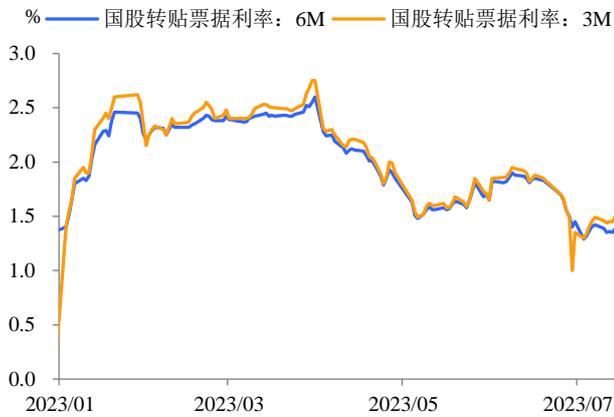
流动性方面，月中资金面收敛。上周 DR007 与 R007 周均值环比分别变动 1bp、-10bp，但上周内利率均呈上升趋势。票据利率窄幅波动，上周五 3M 国股转贴票据利率小幅回升至 1.5%。上周质押式回购成交量持续在 8 万亿元水平以上，月中债市杠杆率边际小幅回落至 109.5%水平。

图34: 一周广谱利率变动



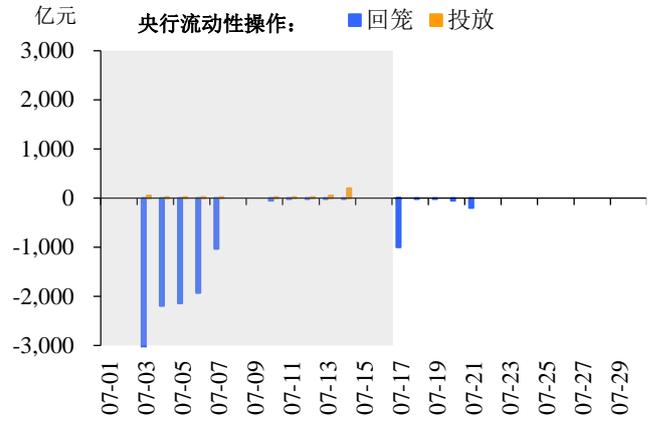
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图35: 票据利率窄幅波动



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

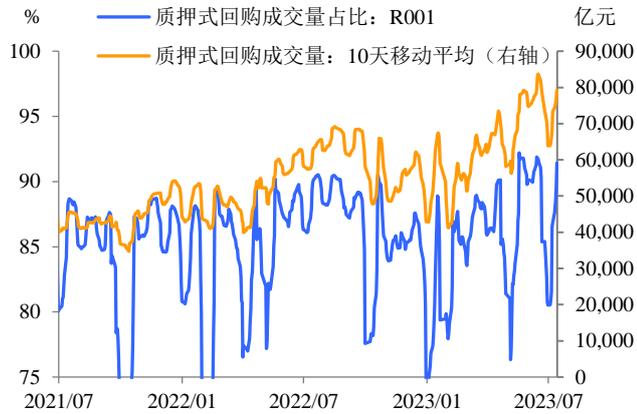
图36: 7月央行缩减流动性注入



注: 灰色区域为历史操作

数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图37: 质押式回购成交量回升



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图38: 债市杠杆率月中略回落



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

3. 风险提示

政策定力超预期; 欧美经济韧性超预期, 资金大幅流向海外; 出口超预期萎缩; 信贷投放量超预期。

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）），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>