

# 宏观周报 20231105

## 三季度贷款投向有何特点？

2023年11月05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

■ 央行本周公布了三季度金融机构贷款投向统计报告，其中哪些信贷投放结构的新变化值得关注？结合近期召开的中央金融工作会议，我们该如何理解下一阶段金融资源的分配？

■ 企业贷款保持强劲，重点领域投放增速较快。疫后居民加杠杆意愿修复偏缓，对公贷款支撑信贷投放成为今年逆周期发力的最大特点，前三季度新增信贷中对公中长贷占比超6成，其中三季度末投向固定资产的贷款余额同比增长13.8%，增速接近2014-2015年水平；三季度末工业中长期贷款余额同比增长30.9%。

■ 逆势扩张的对公长贷虽有透支风险，但好的一面在于，新增贷款能保持较大强度投向关键领域。一方面，**基建、绿色贷款增长强劲**：前三季度基建中长期贷款同比多增超1.02万亿元，当前经济内生动力仍然偏弱，基建成为托举经济的重要抓手，随着增发国债落地，今年末基建有望继续发挥“压舱石”作用；三季度末绿色贷款余额同比增长36.8%，绿色贷款投向占比自2020年以来稳步增长。

另一方面，**薄弱环节持续得到资源倾斜**：三季度末普惠小微贷款余额同比增长24.1%，增速较上半年略有放缓但绝对水平仍高；三季度末科技型中小企业获贷率47%，比上年末高2.7个百分点。本周召开的中央金融工作会议强调把更多金融资源用于促进科技创新、先进制造、绿色发展和中小微企业，预计下一步政策将引导更多金融资源流向普惠、科技创新等“高质量”实体。

而**房地产的贷款增速持续收敛**。三季度末房地产贷款余额同比下降0.2%，为官方数据统计以来首度转负。其中分项来看，房地产开发贷款余额增速自年初反弹后持续放缓至4%；个人住房贷款余额同比下降1.2%，为主要拖累，显示三季度按揭早偿的压力仍大。8月地产利好政策密集落地后，中央金融工作会议中对房企融资需求“一视同仁”的表述含义微妙，我们认为下一阶段地产政策的重心可能转移至供给端。

■ **零售端贷款温和修复**，三季度末住户贷款余额同比增速5.7%，在按揭贷款的拖累下与疫前水平仍有差距。其中非房类消费贷款余额同比增长13%，延续年初至今的反弹回升趋势，暑期及假期出行需求的集中释放是三季度消费贷的主要支撑；居民经营性贷款余额同比增长18.2%，去年以来经营贷对零售贷款的扩张贡献较大，央行在降低存量按揭利率公告时称将对借款人申请经营性贷款进行穿透式、实质性审核，意味着今后抵押贷与经营贷“一上一下”的贷款结构有望优化。

■ **本周（10.30-11.5）高频数据显示**，“车强房弱”的需求格局延续，出行热度维持高位，货运表现亮眼。生产端建筑业开工节奏加快，汽车生产放缓。财政发力后投资相关工业品价格受到提振。食品价格继续下行。月初流动性紧张态势略有缓解。

■ **风险提示**：政策定力超预期；出口超预期萎缩；海外经济体提前显著进入衰退。

### 相关研究

《10月非农难改美联储“更久”的决心》

2023-11-04

《美联储：不会兑现的“用嘴加息”》

2023-11-02

## 内容目录

1. “经济底”时期的贷款投向有何特点 .....	4
2. 周度高频跟踪 .....	6
3. 风险提示 .....	19

### 图表目录

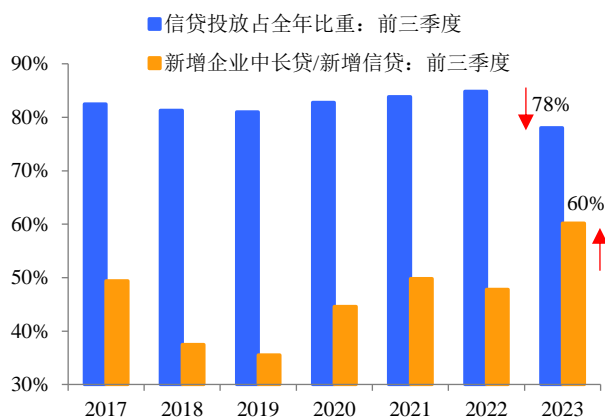
图 1:	今年对公长贷靠前发力明显.....	4
图 2:	今年信贷投放呈现政策导向下的投资驱动型.....	4
图 3:	信贷投放结构向“高质量”优化.....	5
图 4:	房地产贷款余额增速自有记录以来首度转负.....	5
图 5:	零售信贷增速距离疫情前仍有差距.....	6
图 6:	居民经营贷的扩张支撑零售信贷.....	6
图 7:	近一周（10.30-11.5）国务院领导活动轨迹一览.....	7
图 8:	汽车销量保持历史同期高位.....	8
图 9:	十月观影热度平淡.....	8
图 10:	地铁客运量仅小幅“降温”.....	9
图 11:	地面交通人流量维持平稳.....	9
图 12:	国内航班执飞班次超过同期水平.....	9
图 13:	国际航班执飞班次保持平稳.....	9
图 14:	整车货运表现“亮眼”.....	10
图 15:	新房销售整体“偏冷”.....	11
图 16:	二手房成交量淡季回落.....	12
图 17:	二线城市二手房销售同比表现优于一线城市.....	12
图 18:	土地成交面积出现向好态势.....	13
图 19:	土地溢价率未见明显改善.....	13
图 20:	高炉开工率明显下降.....	13
图 21:	沿海七省电厂负荷率直线下滑.....	13
图 22:	煤炭吞吐量显现出下滑趋势.....	14
图 23:	铁路货运量延续上升态势.....	14
图 24:	钢材去库速度明显加快.....	14
图 25:	螺纹钢延续去库状态.....	14
图 26:	磨机运转率小幅上行.....	15
图 27:	沥青仍在加速去库中.....	15
图 28:	水泥发运率小幅上升.....	15
图 29:	水泥产能利用率直线“冲高”.....	15
图 30:	汽车钢胎生产终于放缓了.....	16
图 31:	PTA 开工率遇“滑铁卢”.....	16
图 32:	猪价持续回落.....	16
图 33:	农产品价格月初续降.....	16
图 34:	螺纹钢与铁矿石指数回升.....	17
图 35:	水泥开始企稳回升.....	17
图 36:	海外铜价上行.....	17
图 37:	原油价格回落.....	17
图 38:	广谱利率变动.....	18
图 39:	10 月末票据利率持续回落.....	18
图 40:	跨月周央行逆回购缩量续作.....	18
图 41:	隔夜回购占比低位运行.....	19
图 42:	债市杠杆率月初回升.....	19

## 1. “经济底”时期的贷款投向有何特点

央行本周公布了三季度金融机构贷款投向统计报告，其中哪些信贷投放结构的新变化值得关注？结合近期召开的中央金融工作会议，我们该如何理解下一阶段金融资源的分配？

**企业贷款保持强劲，重点领域投放增速较快。**疫后居民加杠杆意愿修复偏缓，对公贷款支撑信贷投放成为今年逆周期发力的最大特点，前三季度新增信贷中对公中长贷占比超6成，其中三季度末投向固定资产的贷款余额同比增长13.8%，增速接近2014-2015年水平；三季度末工业中长期贷款余额同比增长30.9%。

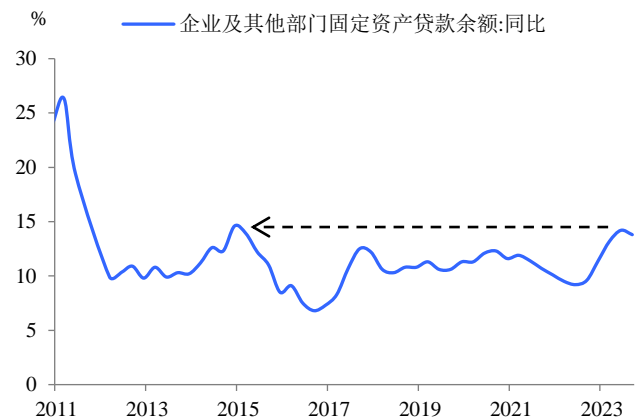
图1：今年对公长贷靠前发力明显



注：信贷投放占全年比重计算中假设2023年全年存量信贷增速与2022年持平

数据来源：Wind，东吴证券研究所

图2：今年信贷投放呈现政策导向下的投资驱动型

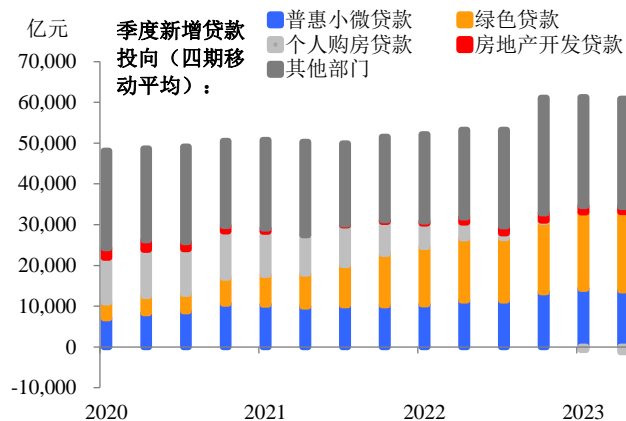


数据来源：Wind，东吴证券研究所

**逆势扩张的对公长贷虽有透支风险，但好的一面在于，新增贷款能保持较大强度投向关键领域。**一方面，**基建、绿色贷款增长强劲**：前三季度基建中长期贷款同比多增超1.02万亿元，当前经济内生动力仍然偏弱，基建成为托举经济的重要抓手，随着增发国债落地，今年末基建有望继续发挥“压舱石”作用；三季度末绿色贷款余额同比增长36.8%，绿色贷款投向占比自2020年以来稳步增长。

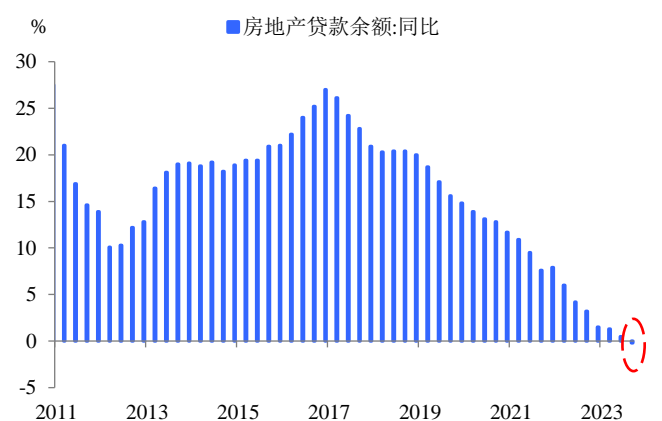
**另一方面，薄弱环节持续得到资源倾斜**：三季度末普惠小微贷款余额同比增长24.1%，增速较上半年略有放缓但绝对水平仍高；三季度末科技型中小企业获贷率47%，比上年末高2.7个百分点。本周召开的中央金融工作会议强调把更多金融资源用于促进科技创新、先进制造、绿色发展和中小微企业，预计下一步政策将引导更多金融资源流向普惠、科技创新等“高质量”实体。

图3: 信贷投放结构向“高质量”优化



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图4: 房地产贷款余额增速自有记录以来首度转负

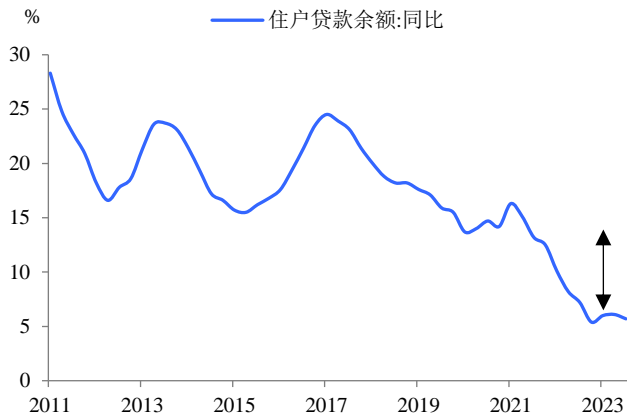


数据来源: Wind, 东吴证券研究所

**而房地产的贷款增速持续收敛。**三季度末房地产贷款余额同比下降 0.2%，为官方数据统计以来首度转负。其中分项来看，房地产开发贷款余额增速自年初反弹后持续放缓至 4%；个人住房贷款余额同比下降 1.2%，为主要拖累，显示三季度按揭早偿的压力仍大。8月地产利好政策密集落地后，中央金融工作会议中对房企融资需求“一视同仁”的表述含义微妙，我们认为下一阶段地产政策的重心可能转移至供给端。

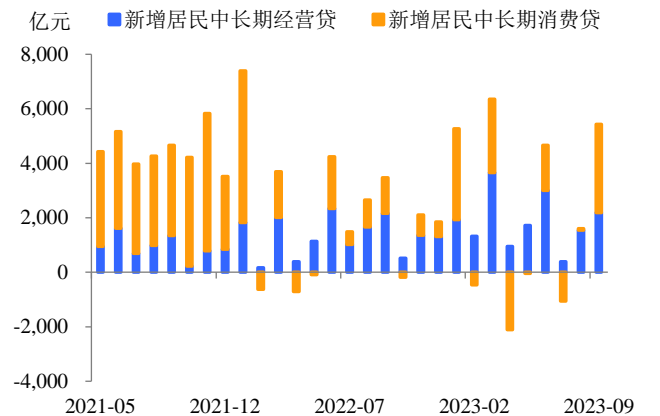
**零售端贷款温和修复，**三季度末住户贷款余额同比增速 5.7%，在按揭贷款的拖累下与疫前水平仍有差距。其中非房类消费贷款余额同比增长 13%，延续年初至今的反弹回升趋势，暑期及假期出行需求的集中释放是三季度消费贷的主要支撑；居民经营性贷款余额同比增长 18.2%，去年以来经营贷对零售贷款的扩张贡献较大，央行在降低存量按揭利率公告时称将对借款人申请经营性贷款进行穿透式、实质性审核，意味着今后抵押贷与经营贷“一上一下”的贷款结构有望优化。

图5: 零售信贷增速距离疫情前仍有差距



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图6: 居民经营贷的扩张支撑零售信贷



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

## 2. 周度高频跟踪

本周(10.30-11.5, 下同)高频数据显示,“车强房弱”的需求格局延续,出行热度维持高位,货运表现亮眼。生产端建筑业开工节奏加快,汽车生产放缓。财政发力后投资相关工业品价格受到提振。食品价格继续下行。月初流动性紧张态势略有缓解。

**加强知识产权保护,推动金融高质量发展。**本周国务院第四次专题学习中,知识产权的相关工作被重点提及,国务院总理李强也在国务院常务会议上提出要进一步完善专利申请和审查制度。另外,“金融高质量发展”也是本周一大亮点:中央金融工作会议的召开为中国特色金融发展之路指明方向。



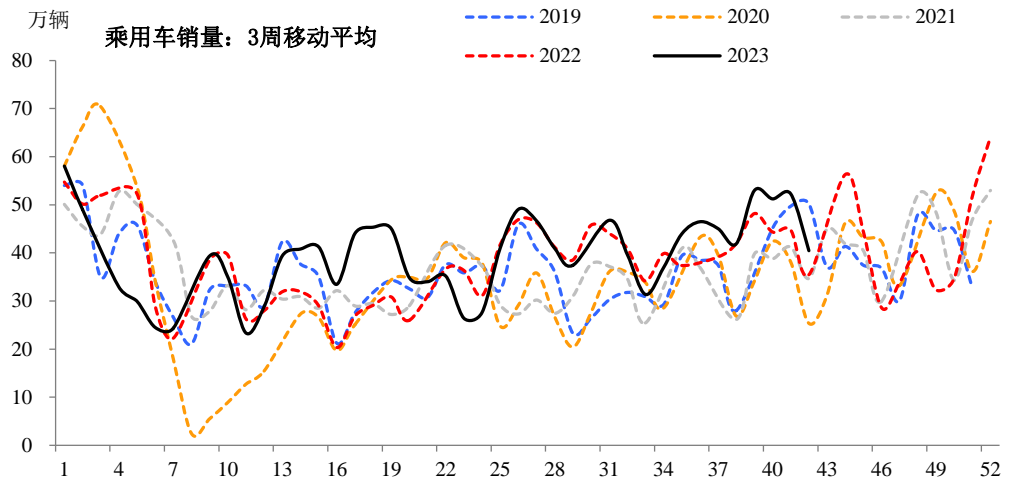
图7: 近一周(10.30-11.5)国务院领导活动轨迹一览

时间	活动形式	部门(及相关领导)	活动地点	调研对象/活动内容	内容
2023/11/3	会谈	国务院总理李强	北京	希腊总理米佐塔基斯	中方愿同希方继续 <b>高质量共建“一带一路”</b> ，建设和运营好比雷埃夫斯港项目，进一步深化船舶、航运合作，拓展贸易、能源、电信、绿色发展、数字经济等领域合作。
2023/11/3	会议	国务院总理李强	/	国务院常务会议	严格落实专利法实施细则，进一步 <b>完善专利申请和审查制度</b> ，提升我国专利创造、运用、保护、管理和服务水平，加强与有关国际条约的衔接，着力发挥专利法在促进科技创新和新产业新赛道发展中的重要作用。 要统筹稀土资源勘探、开发利用与规范管理。通过《中华人民共和国国境卫生检疫法(修订草案)》，更好保障人民健康和国家公共安全。
2023/11/2	会见	国务院副总理何立峰	北京	韩国京畿道知事金东宪	希望京畿道加强与我国地方的合作交流，厚植两国关系民意基础，为双边合作注入新动能。
2023/10/31	会议	国务院总理李强、国务院副总理丁薛祥等	北京	中央金融工作会议	要加快建设金融强国，全面加强金融监管，完善金融体制，优化金融服务，防范化解风险，坚定不移走中国特色金融发展之路， <b>推动我国金融高质量发展</b> ，为以中国式现代化全面推进强国建设、民族复兴伟业提供有力支撑。
2023/10/31	会议	国务院总理李强、国务院副总理丁薛祥、张国清、国务委员谌贻琴等	/	国务院第四次专题学习	要围绕支持全面创新、产业转型升级、优化营商环境、畅通国内国际双循环， <b>全力做好新时代知识产权工作</b> ，加快建设知识产权强国，更好服务构建新发展格局、推动高质量发展。
2023/10/30	会见	国务院副总理何立峰	北京	法国总统外事顾问博纳	中方愿同法方以此为契机，落实好两国元首重要共识，推动中法经贸务实合作取得更多实实在在的成果。

数据来源：中国政府网，国务院官网，新华社，东吴证券研究所

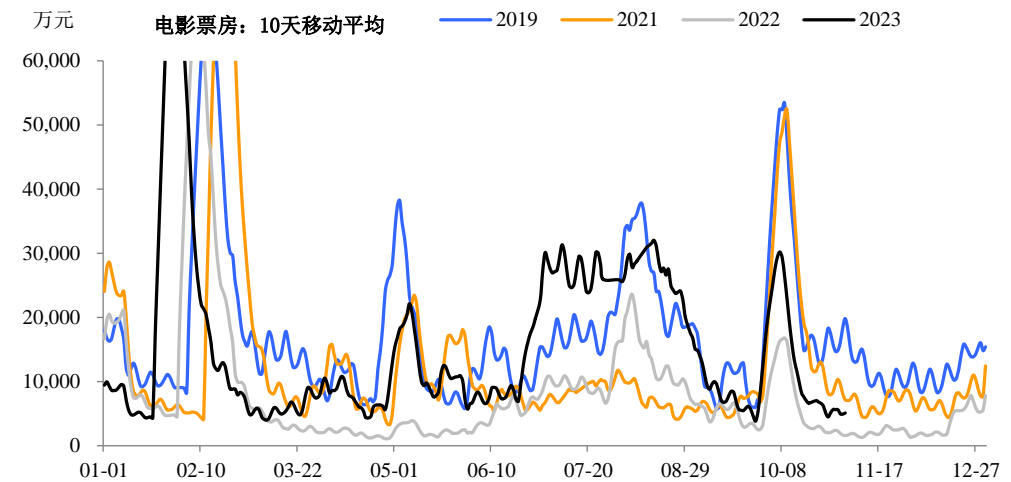
**消费方面，汽车消费维持强势。**10月16日至22日乘联会口径乘用车零售销量同比增长11%，乘联会还预计10月全月狭义乘用车零售销量同比为9.5%，涨幅较9月走阔。由于近两年楼市的高位调整，原本购房消费挤压家庭可支配收入的影响逐步缓解，消费内生动力逐步筑底恢复。观影方面，11月初电影票房同比走势稳健，但整体水平不及2019年与2021年。

图8: 汽车销量保持历史同期高位



注: 横轴为周数; 乘联会每年同期的周度数据的日期分割不一, 可能产生误差  
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图9: 十月观影热度平淡

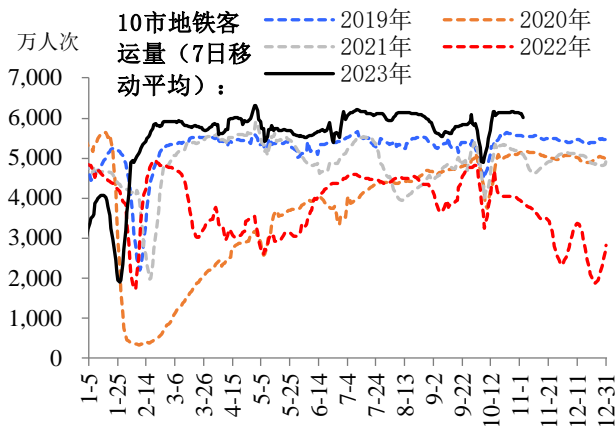


数据来源: Wind, 东吴证券研究所

**出行: 客运维持高位, 货运表现更为“亮眼”。**本周居民出行意愿较上周小幅“降温”: 环比来看, 本周 10 市地铁客运量环比仅小幅下降 2.3%, 城市拥堵延时指数下降 0.7%。同比来看, 轨道交通人流量处于近五年同期最高位, 而地面交通人流量整体表现略微逊色。

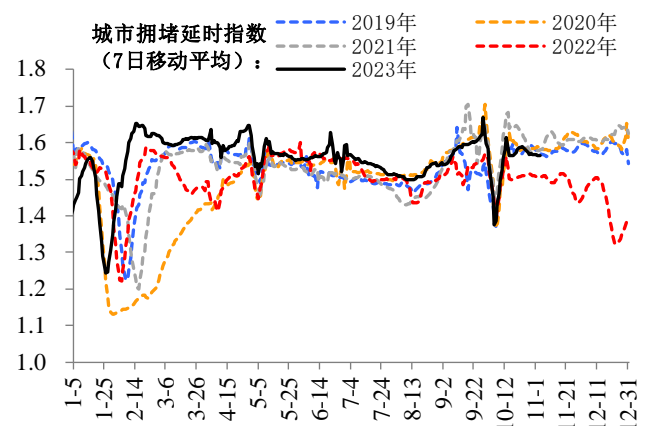


图10: 地铁客运量仅小幅“降温”



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

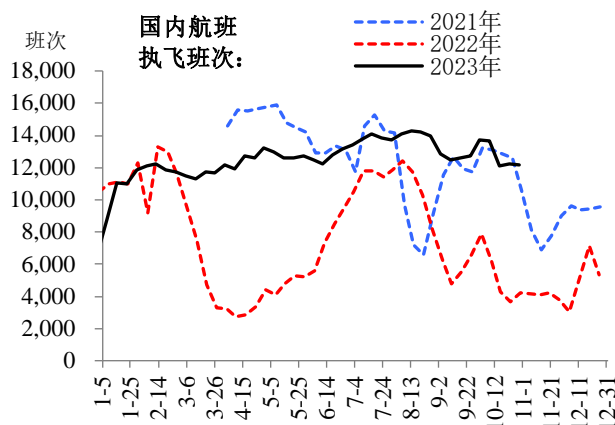
图11: 地面交通人流量维持平稳



数据来源: iFind, 东吴证券研究所

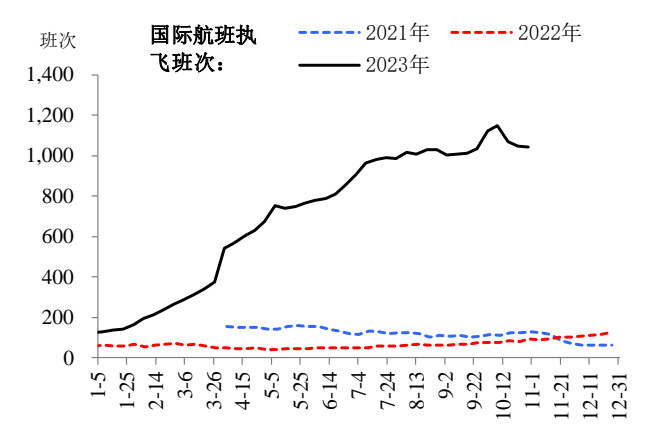
国内航空出行重回近年最高位。冬春新航季，国内各机场陆续更新航班计划，客运航线更为丰富。国内航班执飞班次近期保持平稳，同比来看已超过 2021 年同期水平。不过近期国际航班执飞班次小幅下降，在中美关系缓和、中美航线陆续增班的带领下，国际航班执飞情况或仍在“蓄力”。

图12: 国内航班执飞班次超过同期水平



数据来源: iFind, 东吴证券研究所

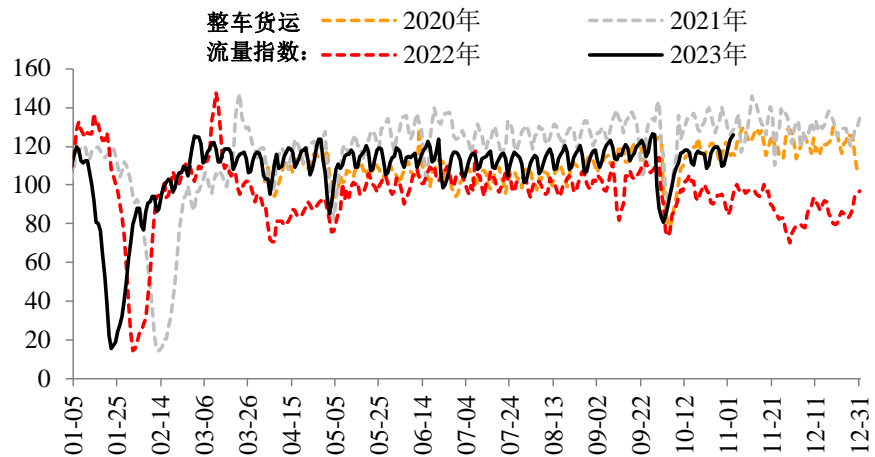
图13: 国际航班执飞班次保持平稳



数据来源: iFind, 东吴证券研究所

货运表现更为“亮眼”。进入 11 月，2023 年“双 11”网购高峰如期而至，各电商平台全面开启大促，带动货运流量上升。本周整车货运流量指数出现明显向好，环比增加 1.5%；同比来看已直线逼近 2021 年同期水平。

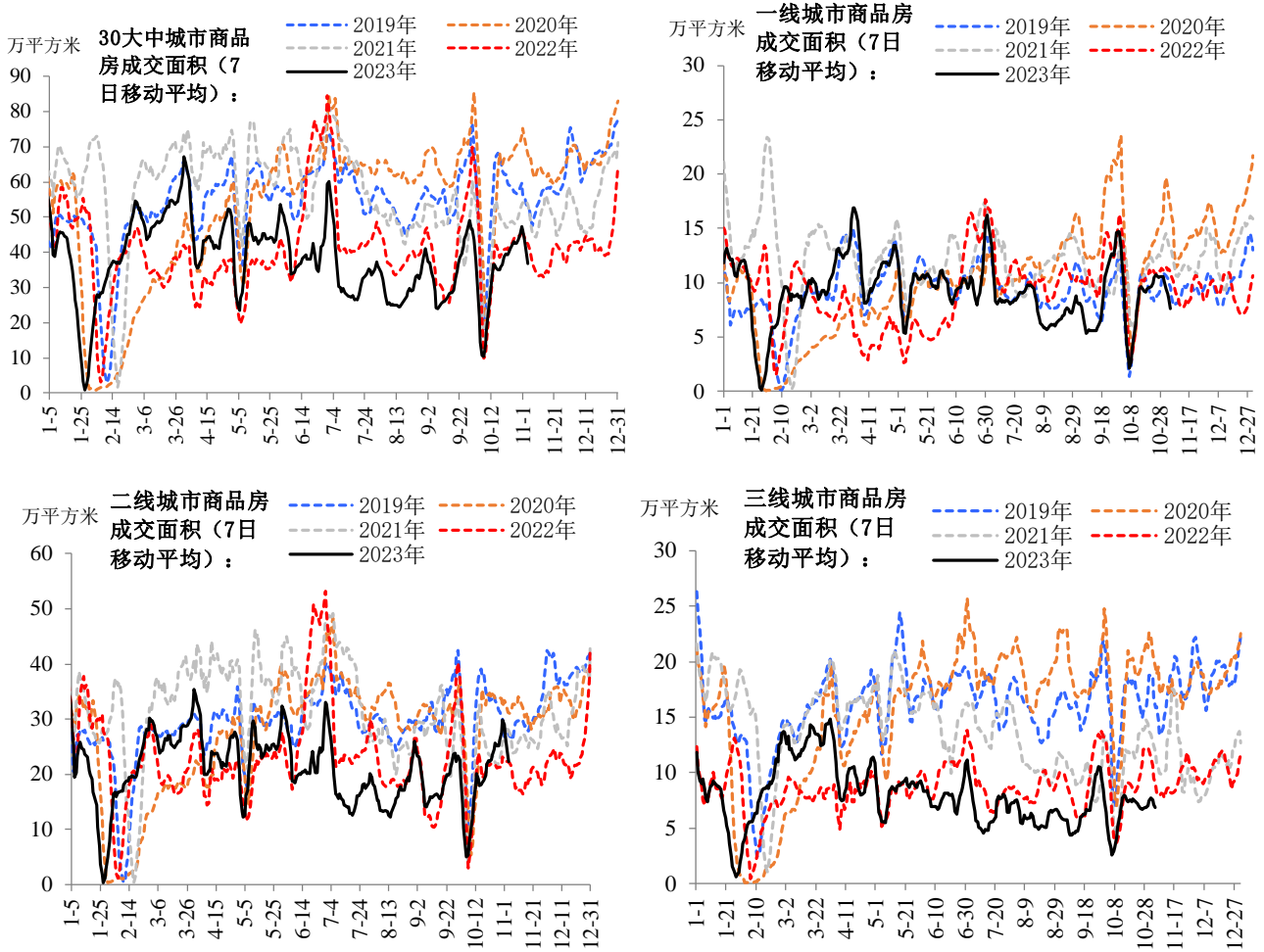
图14: 整车货运表现“亮眼”



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

**地产: 再次同时降温的新房和二手房交易, 谁略胜一筹?** 本周商品房成交量仍旧低迷, 处于近五年低位水平。叠加季节性因素, 本周30城商品房成交面积环比下降13.6%, 一线城市成为最大拖累, 其成交面积环比大幅下降27.8%; 二线城市表现亦不佳, 成交面积环比下降11.5%; 三线城市表现异于历年上涨态势, 维持平稳。整体来看, 目前新房销售市场仍偏冷, 房地产调控政策的持续松绑未能使其成交量出现明显改善。

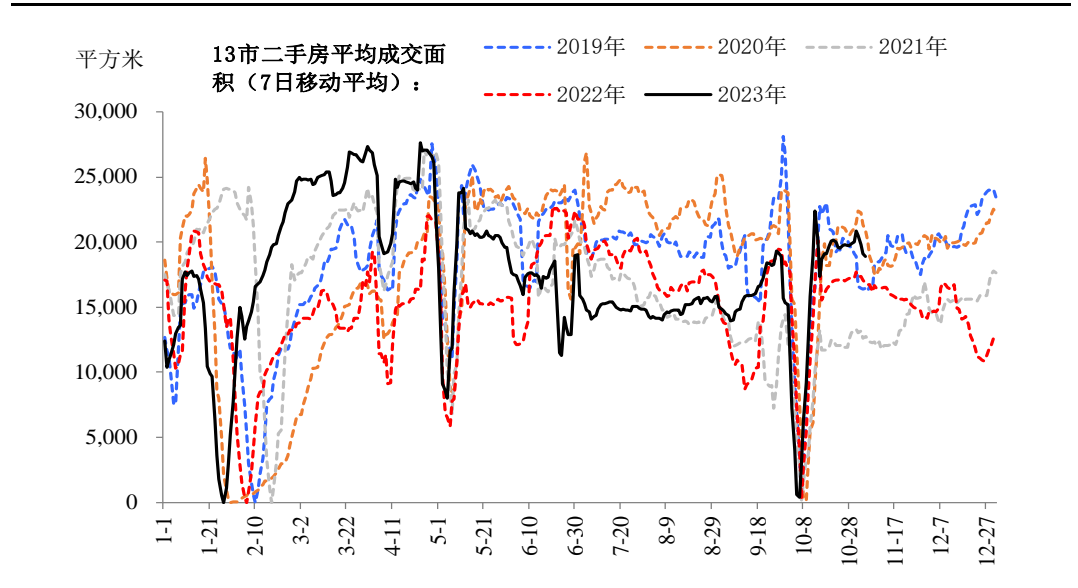
图15: 新房销售整体“偏冷”



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

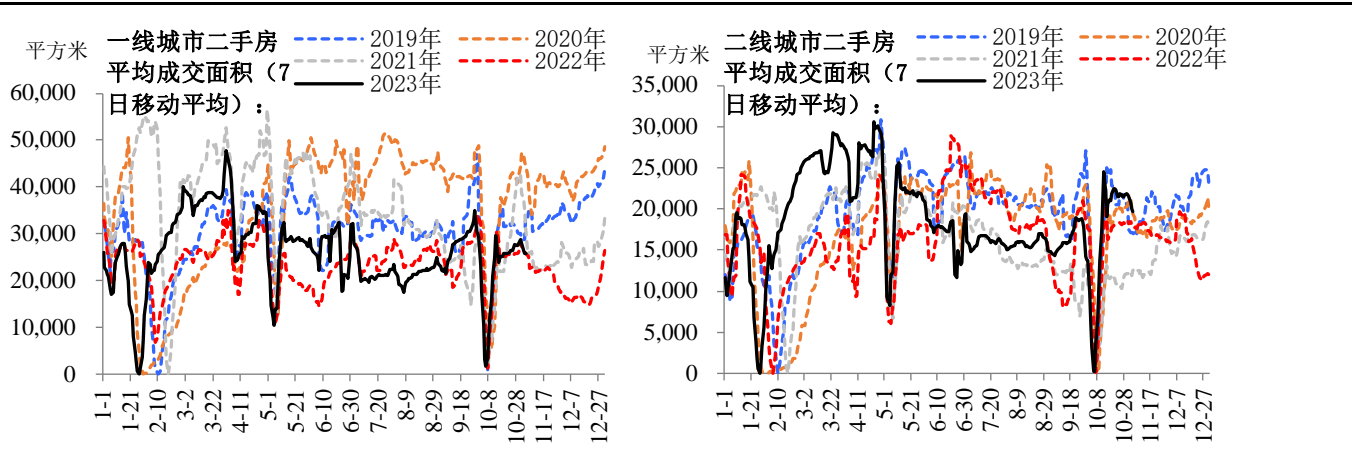
**二手房成交量季节性回落。**走过“金九银十”的销售旺季，本周二手房市场步入传统淡季，13市二手房成交面积环比小幅下降1.7%；同比来看，或是房地产政策频频利好，二手房成交量再次超过2019年同期水平。分城市来看，本周二线城市销售表现仍“更胜一筹”：不仅二手房边际下降幅度较缓，且与历史同期相比更处高位。

图16: 二手房成交量淡季回落



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

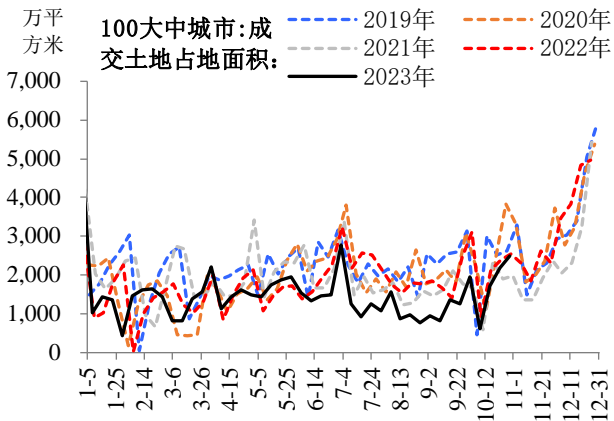
图17: 二线城市二手房销售同比表现优于一线城市



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

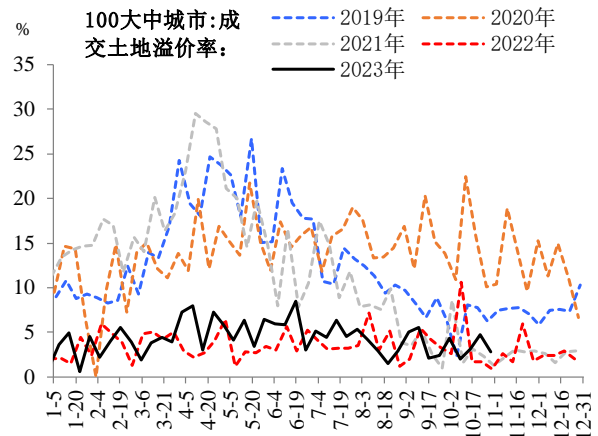
**土地成交面积季节性回升。**近期土地成交面积季节性回升，但与历史同期相比表现仍不佳，10月100大中城市成交土地占地面积较2022年同期下降19.4%，房企拿地信心的恢复仍需“静待花开”。土地溢价率表现“不温不火”，同比来看处于近五年中间水平。

图18: 土地成交面积出现向好态势



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

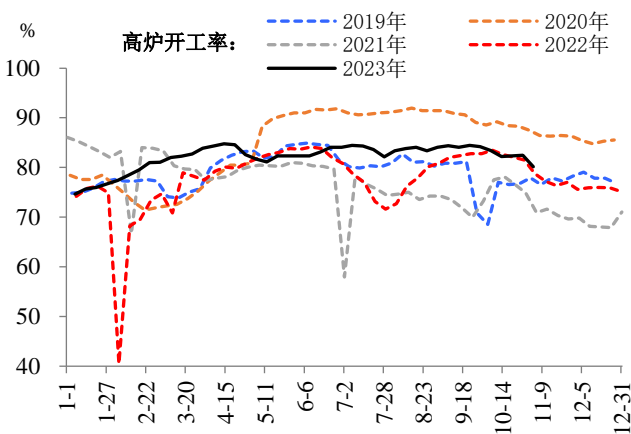
图19: 土地溢价率未见明显改善



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

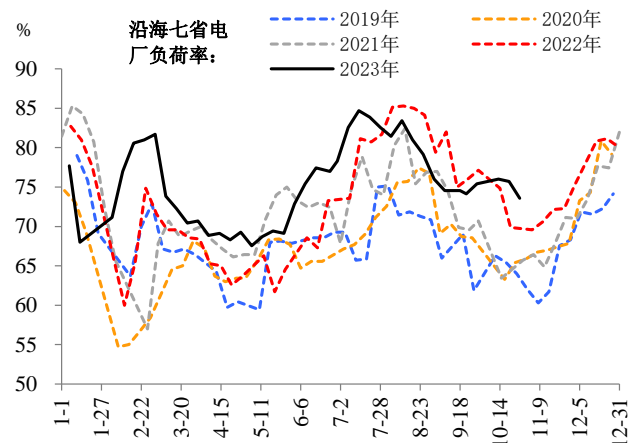
**生产: 工业生产节奏放缓。10月PMI显示工业制造业端生产放缓, 而11月首周暂未扭转生产放缓局势。**具体来看, 本周多项工业生产高频指标均呈现环比下滑, 包括但不限于周度环比下降2.4pct的高炉开工率、下降10.6%的煤炭吞吐量, 以及近期延续下滑态势的电厂负荷率。不过“好消息”是铁路货运量仍处于上升通道中, 或许工业需求端正在加速复苏中。

图20: 高炉开工率明显下降



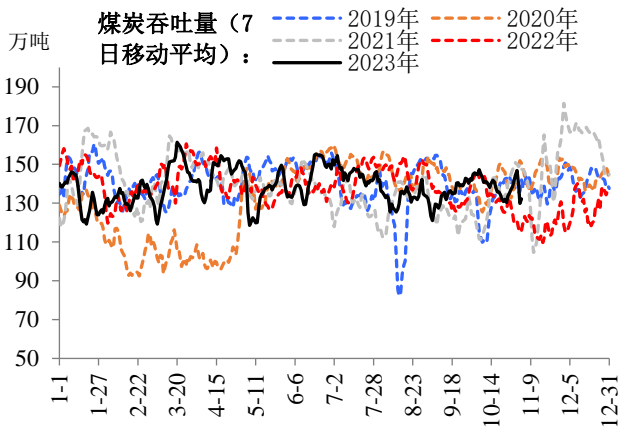
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图21: 沿海七省电厂负荷率直线下滑



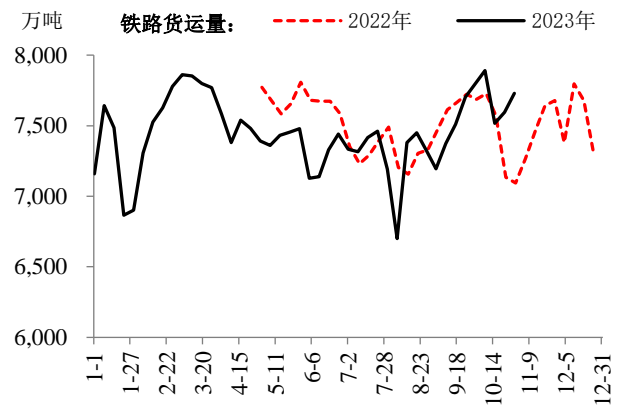
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图22: 煤炭吞吐量显现出下滑趋势



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

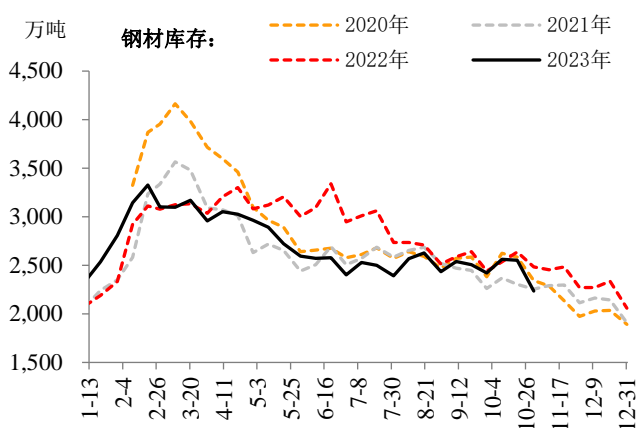
图23: 铁路货运量延续上升态势



数据来源: iFind, 东吴证券研究所

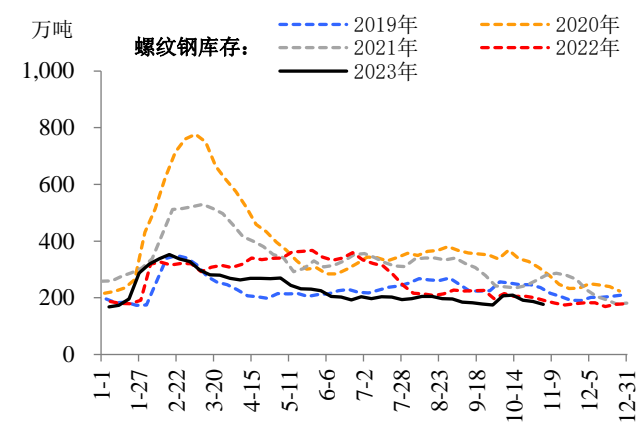
分行业来看，建筑业生产节奏整体加速。受益于房地产一系列政策以及增发万亿国债政策的落地，政策对房地产以及基建领域的提振也加快了建筑业的生产进度。生产端来看，本周建筑钢材产量环比上升 2.1%；库存端来看，本周钢材去库速度明显加快、同时螺纹钢也延续去库状态。沥青（更偏向交通基建）和水泥生产均有加快：**沥青方面**，虽然本周沥青开工率环比下降 1.4pct，但磨机运转率却环比上升 0.8pct；同时沥青仍处于加速去库进行时。**水泥方面**，近期水泥发运率略有上升；水泥发运率更是直线“冲高”，其周度环比增速为 3.3pct。

图24: 钢材去库速度明显加快



数据来源: iFind, 东吴证券研究所

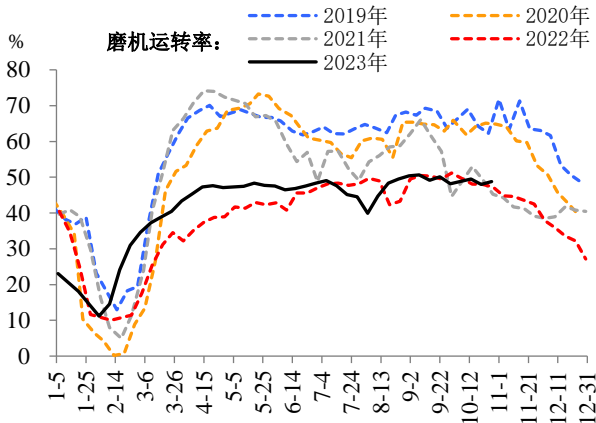
图25: 螺纹钢延续去库状态



数据来源: iFind, 东吴证券研究所

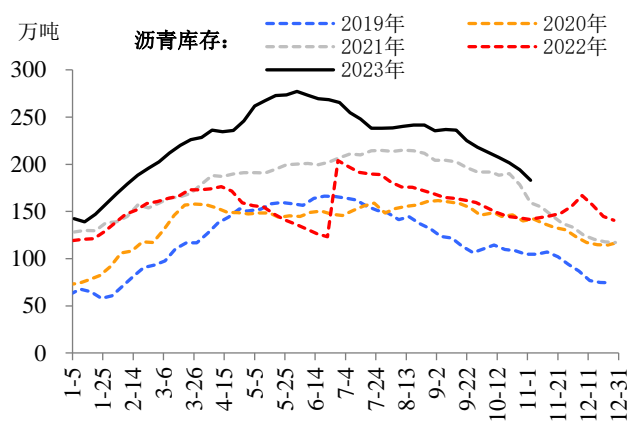


图26: 磨机运转率小幅上行



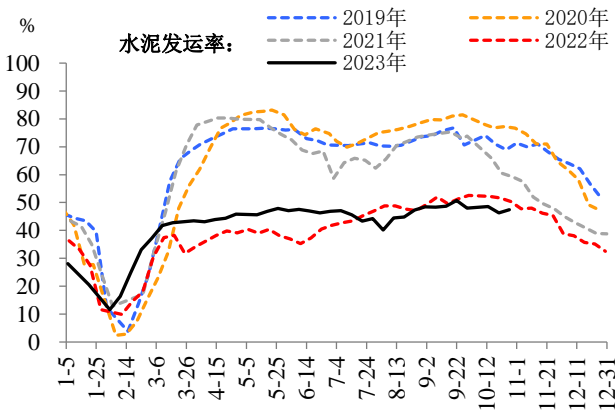
数据来源: iFind, 东吴证券研究所

图27: 沥青仍在加速去库中



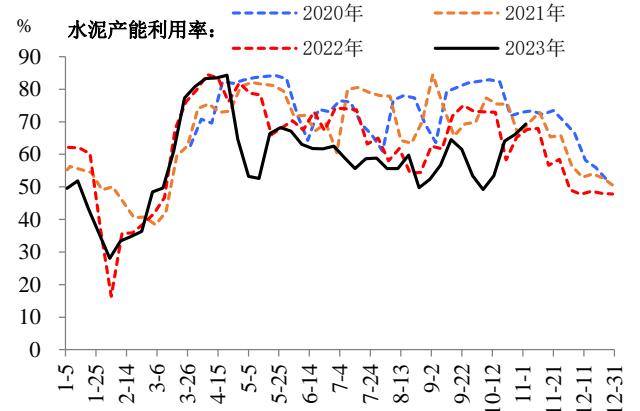
数据来源: iFind, 东吴证券研究所

图28: 水泥发运率小幅上升



数据来源: iFind, 东吴证券研究所

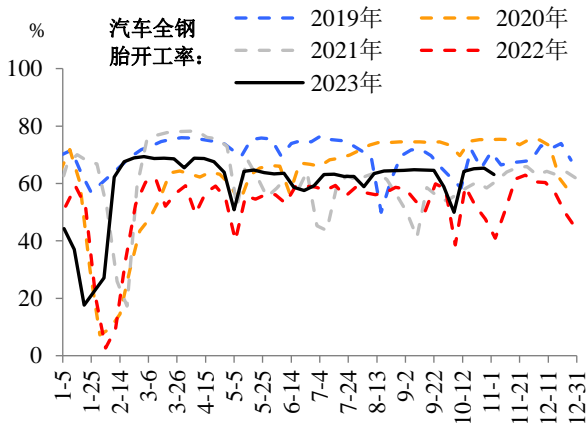
图29: 水泥产能利用率直线“冲高”



数据来源: iFind, 东吴证券研究所

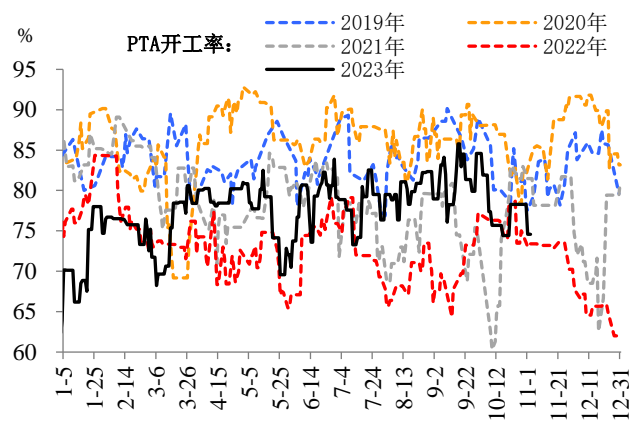
**汽车业生产速度放缓。**在维持较长时间生产速度较快的态势后，本周汽车钢胎生产终于有所放缓，其环比增速为-2.2pct。**纺服业生产也略有放缓**，近期 PTA 开工率和聚酯开工率均有边际放缓趋势，且 PTA 开工率与历史同期相比整体仍处于较低水平。

图30: 汽车钢胎生产终于放缓了



数据来源: iFind, 东吴证券研究所

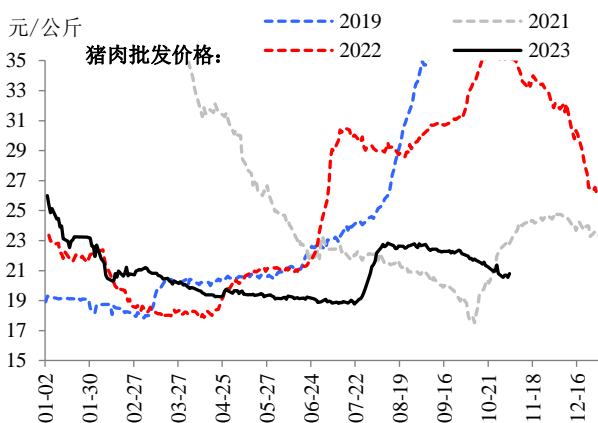
图31: PTA 开工率遇“滑铁卢”



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

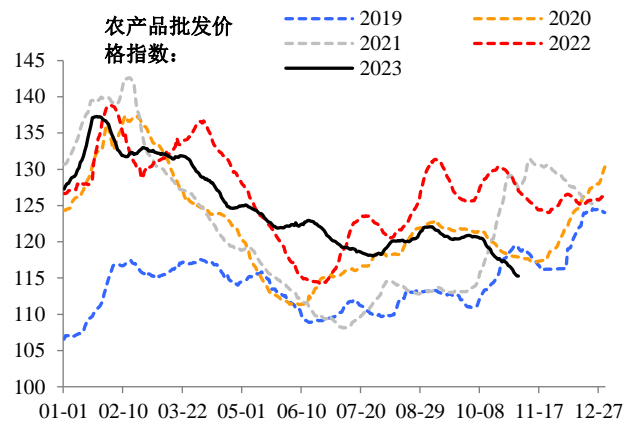
**通胀: 食品价格月初下行。**11月初食品价格继续下跌, 本周农产品批发周环比下跌1.2%。其中猪肉价格继续回落, 本周周环比下跌1.8%, 生猪养殖利润同样受挫。本周鲜菜价格周环比下跌3.9%, 鲜果价格周环比上涨0.7%。以高频数据视角环比来看10月通胀, 食品分项继续成为拖累, 油价受地缘政治影响环比上涨, 预计10月CPI环比微跌, 同比持平。

图32: 猪价持续回落



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图33: 农产品价格月初续降

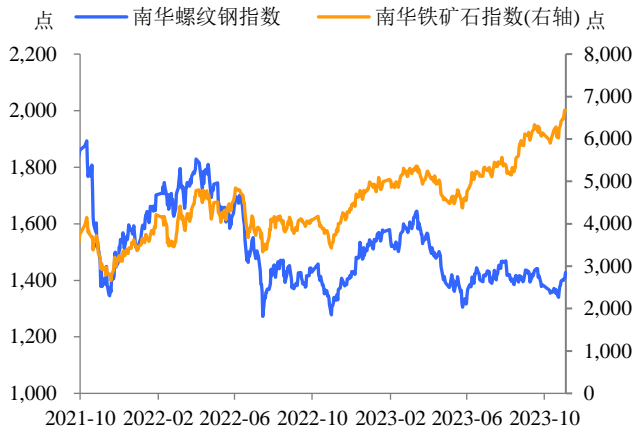


数据来源: Wind, 东吴证券研究所

**国内工业品价格普涨。**一万亿增发国债落地后, 项目开工预期提振工业品价格。本周螺纹钢、铁矿石价格周环比分别回升2.7%、5.3%。在建项目施工回暖, 水泥价格开始

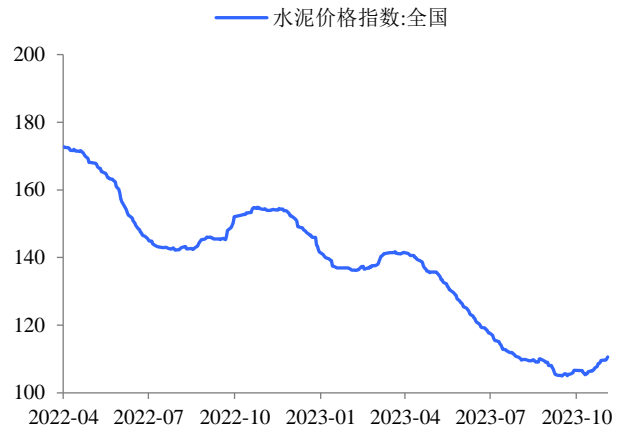
企稳回升，本周周环比上涨 1.1%。海外方面，美联储本周暂停加息，美元走弱支撑国际铜价回升；巴以冲突有边际缓和迹象，布油价格本周周环比回落 1.5%。

图34: 螺纹钢与铁矿石指数回升



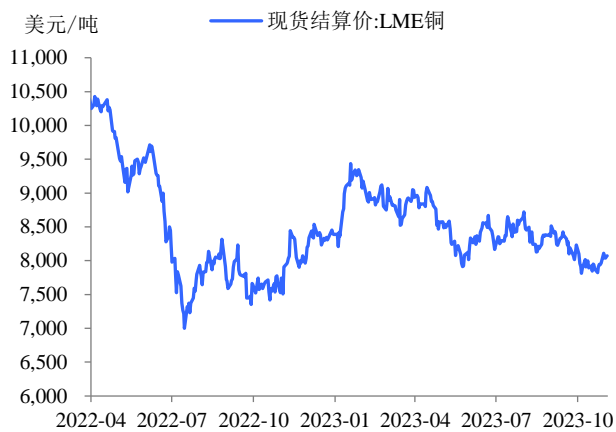
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图35: 水泥开始企稳回升



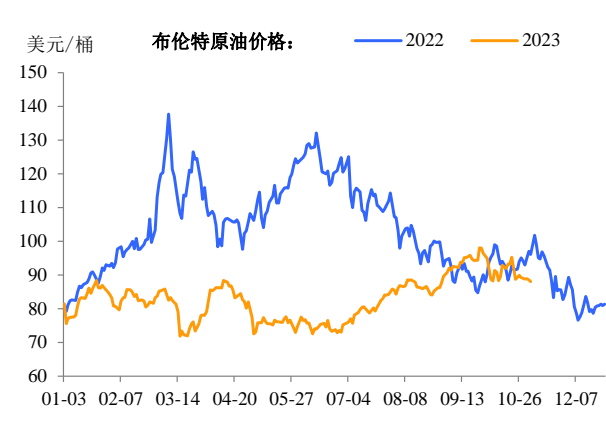
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图36: 海外铜价上行



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

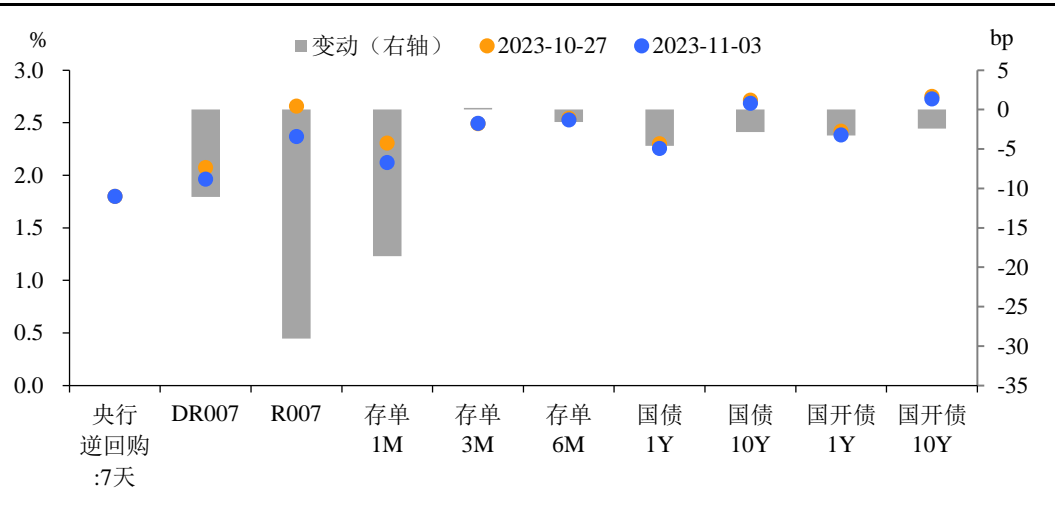
图37: 原油价格回落



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

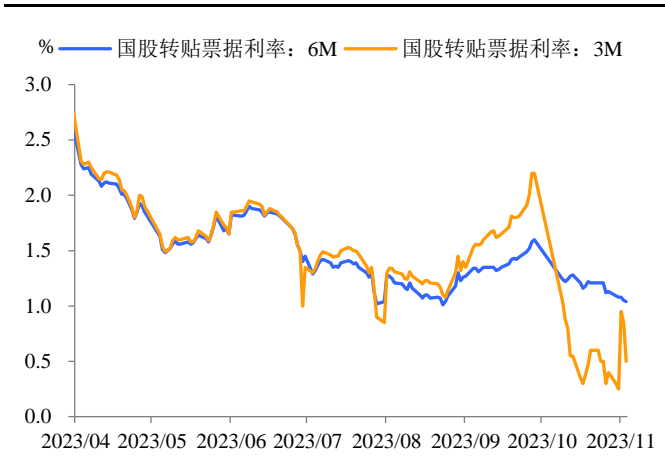
**流动性方面, 跨月后资金面转松。**本周DR007与R007周均值环比分别回落约11bp、29bp, 资金利率至周二达峰后回落。10月末票据利率持续回落, 预计10月信贷投放节奏季节性放缓。本周央行流动性回笼近2万亿, 关注月初央行续作情况。逆回购成交量跨月后重回6万亿元水平之上, 债市杠杆率同样在月初回升, 本周五上涨至108.9%水平。

图38: 广谱利率变动



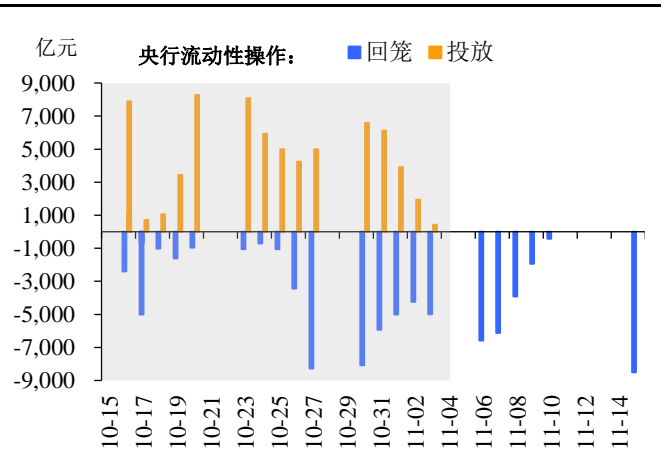
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图39: 10月末票据利率持续回落



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

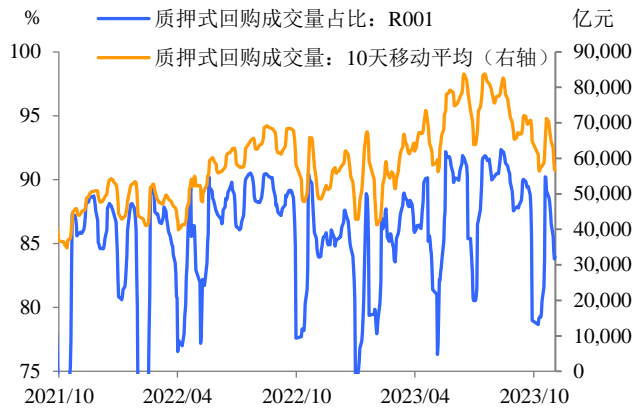
图40: 跨月周央行逆回购缩量续作



注: 灰色区域为历史操作

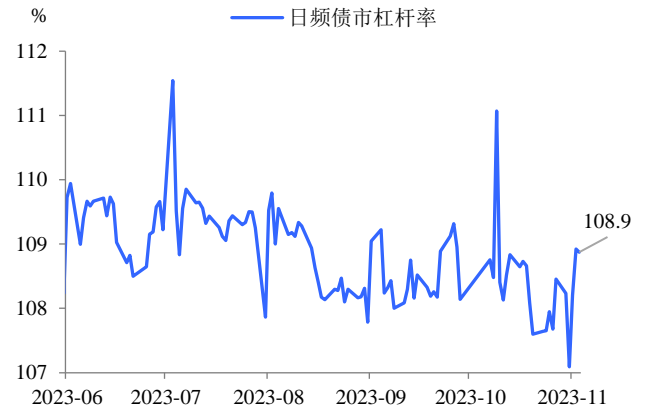
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图41: 隔夜回购占比低位运行



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图42: 债市杠杆率月初回升



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

### 3. 风险提示

政策定力超预期; 出口超预期萎缩; 海外经济体提前显著进入衰退。

## 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>