

宏观周报 20240114

“开门红”到底红了谁？—国内宏观经济周报

2024年01月14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

相关研究

《三个视角下的社融回顾与展望》

2024-01-13

《低通胀延续，降息降准何时至？》

2024-01-12

■ **本周（1.8-1.14，下同）高频数据显示**，汽车零售迎来“开门红”，观影热度较上周有所回落；地铁客运量与地面交通人流量展现“节后综合征”，航空出行整体稳定；房地产一手“冷”、二手“热”的行情仍在继续；工业生产节奏逐渐好转，不过建筑业生产在放缓；食品价格由涨转跌，国内工业品价格普遍下跌；流动性方面，资金面边际收敛。

■ **反腐败继续走深走实，对外开放不断变宽变广**。本周国务院总理李强主持召开国务院党组会议，学习贯彻习近平总书记在二十届中央纪委三次全会上的重要讲话精神，将政府党风廉政建设和反腐败斗争推向纵深。**对外开放不断变宽变广也是本周一大关键词**：国务院总理李强在北京分别会见来华进行国事访问的马尔代夫总统穆伊兹和比利时首相德克罗，进一步加强中马、中比两国在各领域上的合作。

■ **汽车零售迎来开门红，观影热度较上周有所回落**。1月1日至1月7日乘联会口径乘用车零售销量同比增长13%。2024年乘用车零售市场迎来开门红，部分车企实现了开门红的一月销量，尤其是第一周的销量释放较强，推动第一周较好的走势。观影方面，电影市场热度较上周假期有一定回落，尽管本周有三部新片上映，但体量不强，对整体票房提升有限。总体而言，2024年一月累计已产出票房远超去年同期，优势也在继续扩大。

■ **出行：客运与货运需求态势反转明显。本周地铁客运量与地面交通人流量展现“节后综合征”**。随着假期脚步远去，居民纷纷回归各自的日常工作生活，需求刺激因素的消失使10市地铁客运量环比下降4.9%，不过仍然高于过去五年同期规模。**地面交通拥堵情况则较为稳定**：车流量未出现较大波动，本周城市拥堵延时指数环比下降0.1%。

本周迁徙关键词：珠三角风景独好，北上广深蓉不可撼动。珠三角城市群互动占本周公路迁徙指数前十榜单中的七席，反映出受年初生产货物需求及春节临近商品需求增加影响，以加工制造业为主的珠三角城市群订单激增，经济活动愈加活跃。另外，全国迁入/迁出前五大目的地名单同时上演了北上广深“王者归来”、以及“后起之秀”蓉城岿然不动的戏码。

航空出行整体稳定。国内航线燃油附加费下调进一步激发国内航班需求，本周国内航班执飞班次环比增加1.5%，相比于刚执行疫情转段政策的去年同期增加了37.5%。国际航线市场整体稳定有序运行，随着便利外籍人员来华5项措施正式执行，高水平对外开放存在的相关堵点将被打通，国际航班执飞数量或将进一步抬升。

■ **地产：房地产一手“冷”、二手“热”的行情仍在继续**。年初买卖双方观望态度叠加季节性因素影响，本周新房市场筑底行情持续。本周30城商品房成交面积环比下降13.5%，成交面积与前5年同期规模存在较大差距。与此同时，本周各线城市一手房交易的走向有一定“分歧”——一、三线城市新房成交面积环比分别上涨14.3%和3.7%，二线城市却下降25.9%，一线城市更高的增幅反映出一线城市居民对当地新房市场未来走向具有更积极的预期。

与此同时，二手房依旧强势。本周二手房市场延续上周的强势表现，成交面积维持在高位。本周13市二手房成交面积环比上升27.9%，较去年同期增加19.9%，不仅延续了上周的强势表现，而且与近年同期相比仍在较高位。分城市来看，一、二线城市均有“佳报”传出，本周一、二线城市环比增速分别为6.4%、33.7%，同比增速分别为24.8%、18.3%。

土地市场泡沫出清调整仍在进行。1月以来100大中城市成交土地占地面积较去年同期水平下降29.8%，降幅有所扩大，表明市场参与者在进

行土地投资时采取了更为审慎和理性的态度。本周土地溢价率整体保持平稳，100大中城市土地溢价率周环比小幅上升1.6pct，总体数据仍处于历年低位。

- **生产：工业生产节奏逐渐好转。**前期一些表现欠佳的工业生产指标正在逐步好转：本周煤炭吞吐量周度环比上升9.4%，且仍处于历史同期较优位置；本周高炉开工率基本保持平稳，环比增速录得0.5pct；不过本周沿海七省电厂负荷率经历了季节性下降，环比增速录得-9.4pct。**整体来看，我们认为受到年初工程“重振旗鼓”、重新开工的影响，本周工业生产节奏正在逐步好转。**

分行业来看，建筑业仍待回暖。近期诸多建筑业生产指标的表现均延续了放缓趋势：粗钢生产环比增速有所下降，本周粗钢产量环比录得-13.6%；螺纹钢延续了去库存进程，本周螺纹钢库存环比增速录得-1.0%，受完全复苏迟迟未现的影响，暂未进入补库阶段。年初考虑到去年年末建筑业工程收尾的季节性因素的持续影响，**水泥和沥青（更偏向交通基建）生产有待回暖：**虽然近期水泥产能利用率和沥青开工率均经历了小幅上行，但两大指标仍处于历史同期较低水平，有待政策端助力。

汽车业生产逐渐回暖。本周汽车钢胎生产相较于上周有所回暖，其中全钢胎开工率逐步上行，环比上升10.6pct。**纺服业生产表现依旧稳定，**本周PTA开工率、聚酯开工率均值分别录得83.5%、84.3%，整体表现平稳。

- **通胀：食品价格由涨转跌。**本周农产品批发价格200指数周环比下降0.4%，由涨转跌。其中猪肉周平均价格为19.78元/公斤，周环比下降2.4%，本周价格呈震荡下滑走势，跌幅较上周走阔，现阶段离春节还有一段时间，猪肉受制于供应端过剩和需求端的相对低迷，价格仍在下探；本周蔬菜价格周环比下降1.4%，由涨转跌；水果价格本周仍保持小幅增长，周环比上升0.4%，涨幅略低于上周。

国内工业品价格普遍下跌，国际原油价格震荡上行。本周南华工业品指数继续回落，周环比下降1.8%，跌幅较上周走阔。其中螺纹钢与铁矿石价格迎来下滑，周环比分别下降2.6%与2.8%，由涨转跌；焦煤价格本周继续下跌，周环比回落6.3%，跌幅较上周持续扩大；水泥价格本周持续小幅回落，周环比下降0.7%，多地市场接近尾声，需求整体偏弱；本周玻璃价格跌幅明显，周环比下降5.7%，由涨转跌，本周需求端基本持稳，但供应端产量大幅增加；本周有色金属价格均有所回落，LME铜价格周环比下降1.2%，跌幅较上周基本持平，LME铝价格周环比下滑3.4%，由涨转跌；本周中东冲突对国际原油市场起到明显支撑，国际原油价格偏强运行，布伦特原油价格本周震荡上行，周环比上升2.3%。

- **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。

内容目录

1. 国务院追踪：反腐败、对外开放为两大主题	5
2. 消费：“开门红”的底色最足？	6
3. 地产：二手房更比一手房强	8
4. 工业：生产节奏略有加快	11
5. 通胀：各类价格指数走势分化	12
6. 流动性：资金面边际收敛	14
7. 风险提示	15

图表目录

图 1: 近一周 (1.8-1.14) 国务院领导活动轨迹一览	5
图 2: 汽车零售迎来“开门红”	6
图 3: 观影热度较上周有所回落	6
图 4: 地铁客运量显现“节后综合征”	7
图 5: 地面交通人流量相对稳定	7
图 6: 本周公路迁徙指数排名及五大热门迁入/出地一览(1.8-1.14)	7
图 7: 整车货运有所好转	8
图 8: 新房销售筑底行情持续	9
图 9: 二手房成交量维持高位	10
图 10: 一、二线城市二手房成交量整体环比上升	10
图 11: 高炉开工率基本保持平稳	11
图 12: 煤炭吞吐量加速上升	11
图 13: 沥青开工率略有上升	12
图 14: 水泥产能利用率小幅上行	12
图 15: 汽车钢胎生产逐步上行	12
图 16: PTA 开工率趋缓	12
图 17: 猪肉价格继续震荡下跌	13
图 18: 农产品价格由涨转跌	13
图 19: 螺纹钢与铁矿石指数由涨转跌	13
图 20: 水泥价格持续偏弱运行	13
图 21: 海外铜价继续下跌	14
图 22: 原油价格震荡上行	14
图 23: 广谱利率变动	14
图 24: 票据利率继续震荡上升	15
图 25: 央行本周小幅净回笼	15
图 26: 质押式回购成交量抬升	15
图 27: 债市杠杆率小幅波动	15

本周（1.8-1.14，下同）高频数据显示，汽车零售迎来“开门红”，观影热度较上周有所回落；地铁客运量与地面交通人流量展现“节后综合征”，航空出行整体稳定；房地产一手“冷”、二手“热”的行情仍在继续；工业生产节奏逐渐好转，不过建筑业生产在放缓；食品价格由涨转跌，国内工业品价格普遍下跌；流动性方面，资金面边际收敛。

1. 国务院追踪：反腐倡廉、对外开放为两大主题

反腐倡廉继续走深走实，对外开放不断变宽变广。本周国务院总理李强主持召开国务院党组会议，学习贯彻习近平总书记在二十届中央纪委三次全会上的重要讲话精神，将政府党风廉政建设和反腐败斗争推向纵深。**对外开放不断变宽变广也是本周一大关键词：**国务院总理李强在北京分别会见来华进行国事访问的马尔代夫总统穆伊兹和比利时首相德克罗，进一步加强中马、中比两国在各领域上的合作。另外，国务院副总理何立峰还会见中国证监会国际顾问委员会委员一行，强调中国经济长期向好的基本趋势没有变，欢迎外资来华展业兴业。

图1：近一周（1.8-1.14）国务院领导活动轨迹一览

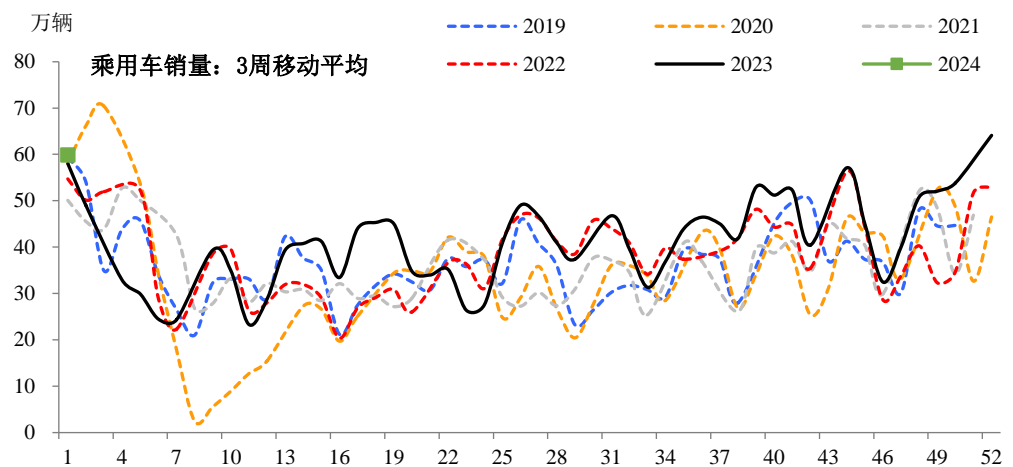
时间	活动形式	部门（及相关领导）	活动所在地	调研对象/活动内容	内容
2024/1/11	会见	国务院总理李强	北京	比利时首相德克罗	会谈指出中比互为重要经贸伙伴。中方愿同比方巩固扩大贸易规模，深化物流和港务合作，积极促进跨境电商发展。希望比利时继续为推动中欧关系持续健康稳定发展作出积极贡献。会谈后两国总理共同见证签署经贸、农食农业等多项双边合作文件。
2024/1/11	会见	国务院总理李强、国务委员吴政隆	北京	马尔代夫总统穆伊兹	中方愿同马方进一步对接发展战略，积极探索在产业园区、数字经济、海洋渔业、绿色低碳发展等领域合作，进一步加强教育、体育、旅游等人文交流。
2024/1/10	会见	国务院副总理何立峰	北京	中国证监会国际顾问委员会委员	会议指出中国经济回升向好、长期向好的基本趋势没有变，中国将持续深化资本市场改革和双向开放，提升跨境投融资便利度，吸引更多外资金融机构和长期资本来华展业兴业。
2024/1/10	会议	国务院总理李强、国务院副总理丁薛祥、国务院副总理何立峰、国务院副总理张国清、国务院副总理刘国中、国务委员谌贻琴、国务委员吴政隆、国务委员王小洪	北京	国务院党组会议	会议强调国务院党组和各部门党组（党委）要深刻领悟“两个确立”的决定性意义，增强“四个意识”、坚定“四个自信”、做到“两个维护”，新的一年要在强化政治引领、持续纠治“四风”、严肃财经纪律、惩治重点领域腐败、完善防腐促廉各项制度等方面持续发力

数据来源：中国政府网，国务院官网，新华社，东吴证券研究所

2. 消费：“开门红”的底色最足？

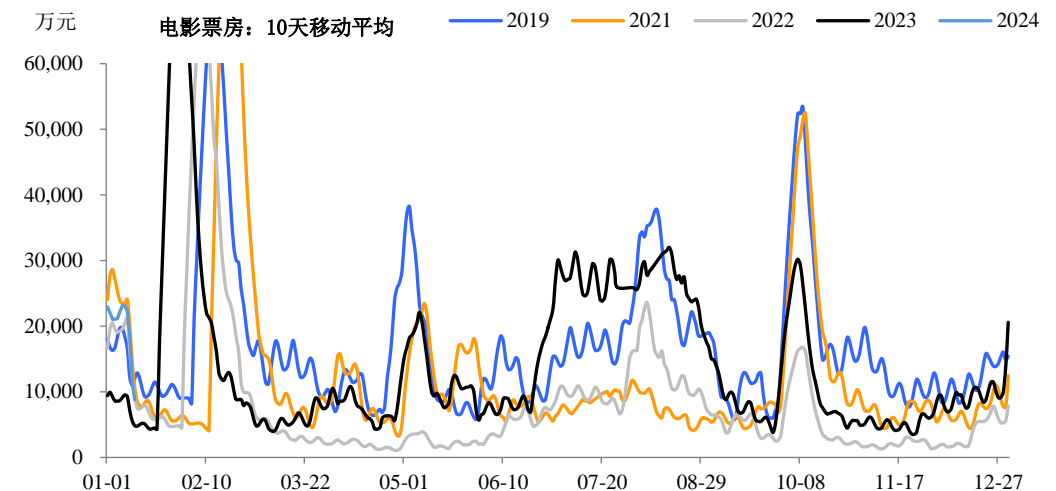
汽车零售迎来“开门红”，观影热度较上周有所回落。1月1日至1月7日乘联会口径乘用车零售销量同比增长13%。2024年乘用车零售市场迎来“开门红”，部分车企实现了“开门红”的一月销量，尤其是第一周的销量释放较强，推动第一周较好的走势。观影方面，电影市场热度较上周假期有一定回落，尽管本周有三部新片上映，但体量不强，对整体票房提升有限。总体而言，2024年一月累计已产出票房远超去年同期，优势也在继续扩大。

图2：汽车零售迎来“开门红”



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

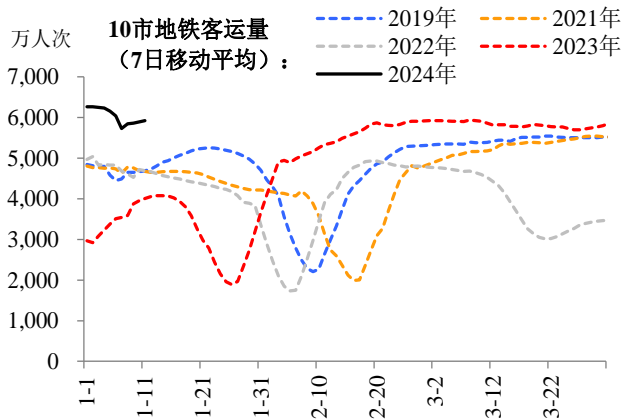
图3：观影热度较上周有所回落



数据来源：Wind，东吴证券研究所

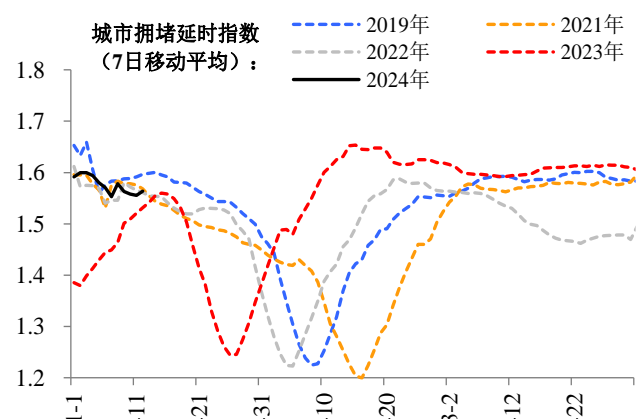
出行：客运与货运需求态势反转明显。本周地铁客运量与地面交通人流量展现“节后综合征”。随着假期脚步远去，居民纷纷回归各自的日常工作生活，需求刺激因素的消失使10市地铁客运量环比下降4.9%，不过仍然高于过去五年同期规模。**地面交通拥堵情况则较为稳定：**车流量未出现较大波动，本周城市拥堵延时指数环比下降0.1%。

图4：地铁客运量显现“节后综合征”



数据来源：Wind，东吴证券研究所

图5：地面交通人流量相对稳定



数据来源：iFind，东吴证券研究所

本周迁徙关键词：珠三角风景独好，北上广深蓉不可撼动。珠三角城市群互动占本周公路迁徙指数前十榜单中的七席，反映出受年初生产货物需求及春节临近商品需求增加影响，以加工制造业为主的珠三角城市群订单激增，经济活动愈加活跃。另外，全国迁入/迁出前五大目的地名单同时上演了北上广深“王者归来”、以及“后起之秀”蓉城岿然不动的戏码。

图6：本周公路迁徙指数排名及五大热门迁入/出地一览(1.8-1.14)

本周公路迁徙指数：排名前十路线					
	广东：佛山-广东：广州	广东：广州-广东：佛山	广东：东莞-广东：深圳	广东：深圳-广东：东莞	陕西：咸阳-陕西：西安
	61.48	60.72	60.52	55.60	27.14
环比：	4.27	3.96	6.48	4.76	3.32
	广东：广州-广东：东莞	陕西：西安-陕西：咸阳	广东：东莞-广东：广州	江苏：苏州市-上海	广东：惠州-广东：深圳
	26.13	26.12	25.88	25.49	24.99
环比：	4.29	2.70	3.90	-2.78	5.97
全国五大热门迁入地（目的地）（单位：占比，%）					
	广东：广州	北京	四川：成都	广东：深圳	上海
	2.39	1.96	1.89	1.76	1.62
全国五大热门迁出地（目的地）（单位：占比，%）					
	广东：广州	北京	广东：深圳	上海	四川：成都
	2.82	2.37	2.09	2.08	1.89

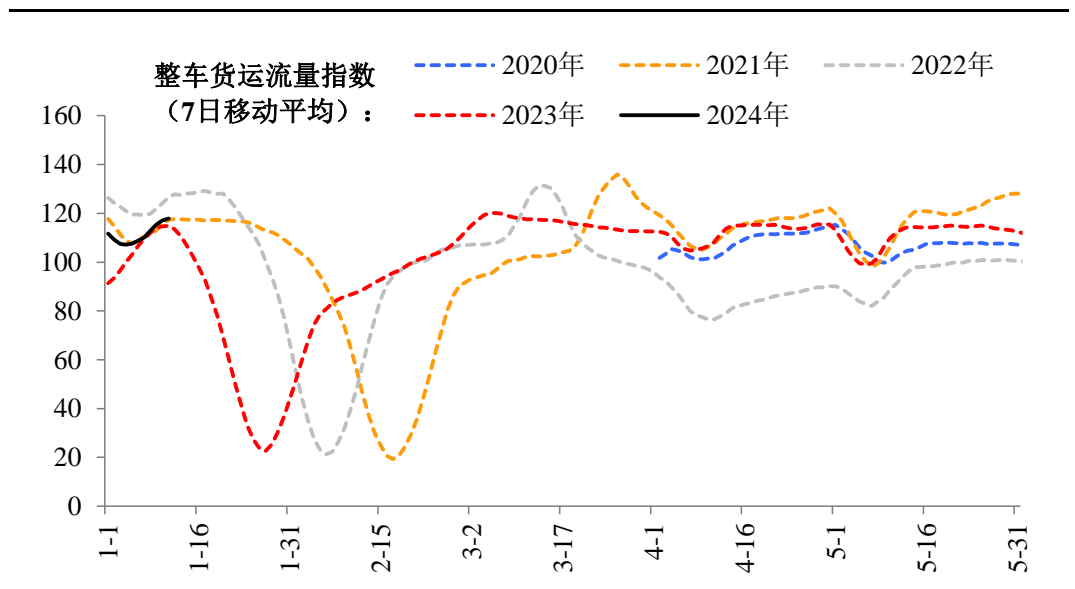
注：环比为周度平均指数差值。

数据来源：CEIC，百度迁徙平台，东吴证券研究所

航空出行整体稳定。国内航线燃油附加费下调进一步激发国内航班需求，本周国内航班执飞班次环比增加 1.5%，相比于刚执行疫情转段政策的去年同期增加了 37.5%。国际航线市场整体稳定有序运行，随着便利外籍人员来华 5 项措施正式执行，高水平对外开放存在的相关堵点将被打通，国际航班执飞数量或将进一步抬升。

货运需求季节性上升。本周货运扭转了前段时间的下行趋势，整车货运流量指数环比上升 9.9%；同比来看，较去年同期高 2.1%。

图7：整车货运有所好转

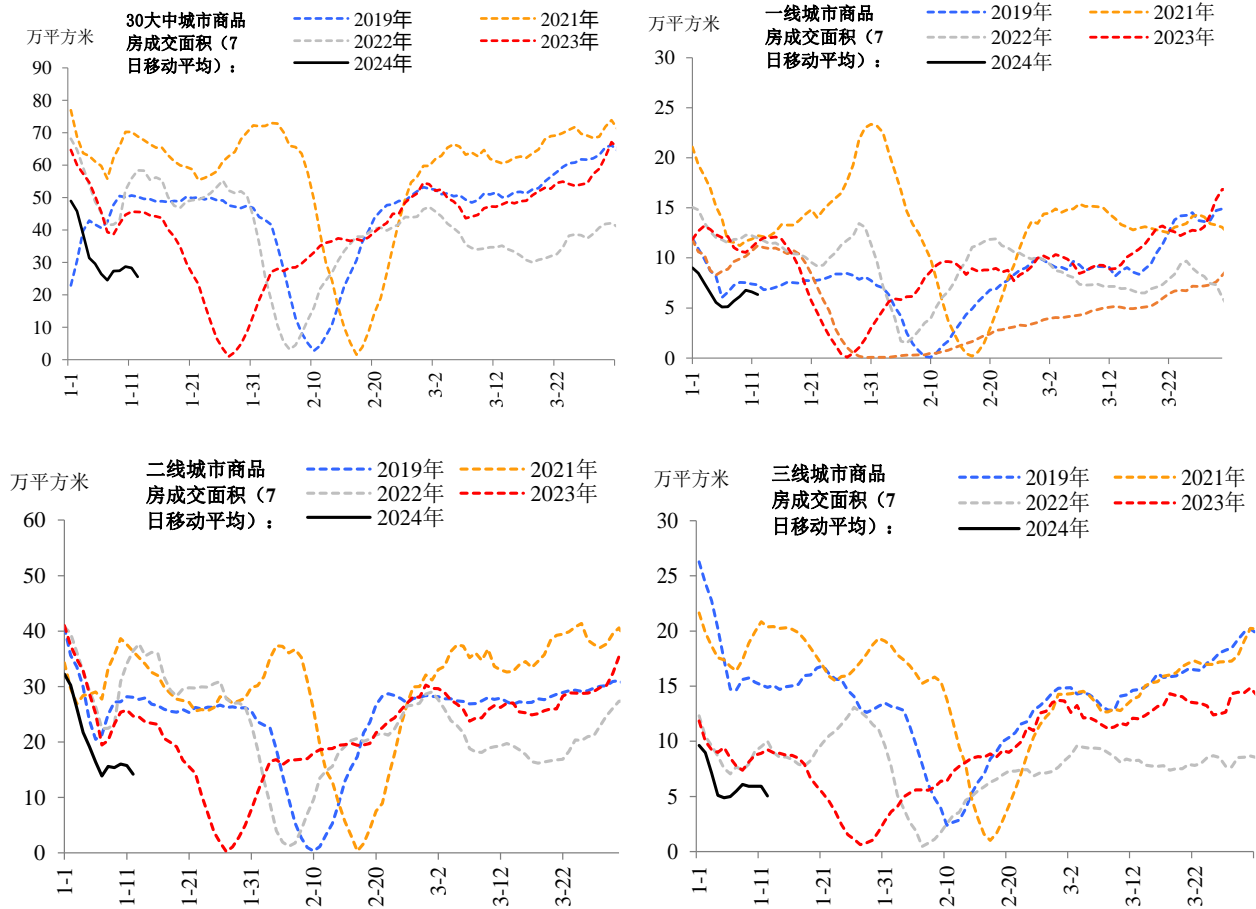


数据来源：Wind，东吴证券研究所

3. 地产：二手房更比一手房强

地产：房地产一手“冷”、二手“热”的行情仍在继续。年初买卖双方观望态度叠加季节性因素影响，本周新房市场筑底行情持续。本周 30 城商品房成交面积环比下降 13.5%，成交面积与前 5 年同期规模存在较大差距。与此同时，本周各线城市一手房交易的走向有一定“分歧”——一、三线城市新房成交面积环比分别上涨 14.3%和 3.7%，二线城市却下降 25.9%，一线城市更高的增幅反映出一线城市居民对当地新房市场未来走向具有更积极的预期。

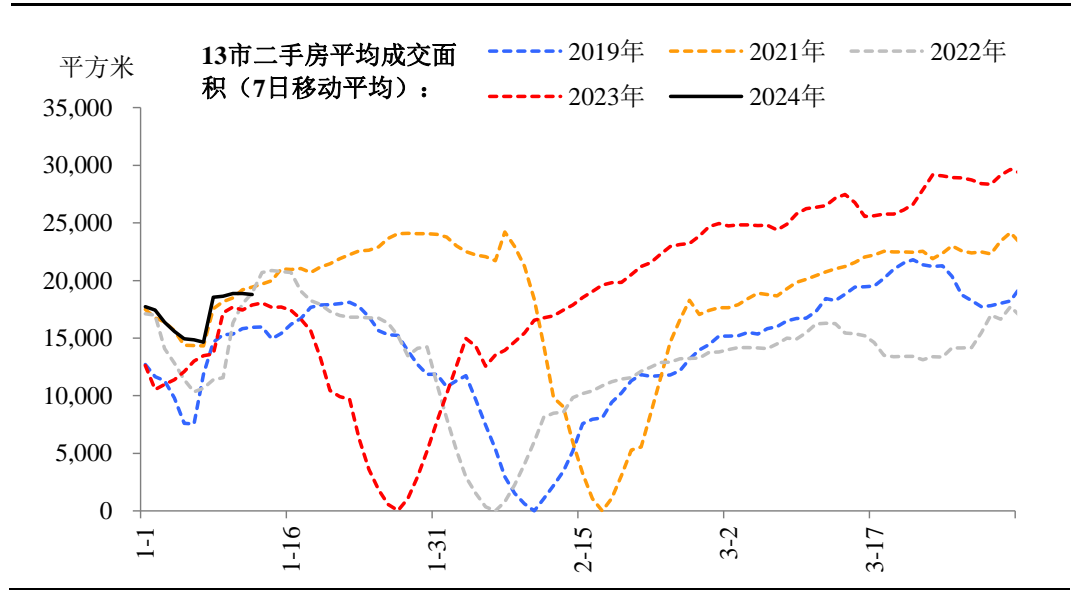
图8: 新房销售筑底行情持续



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

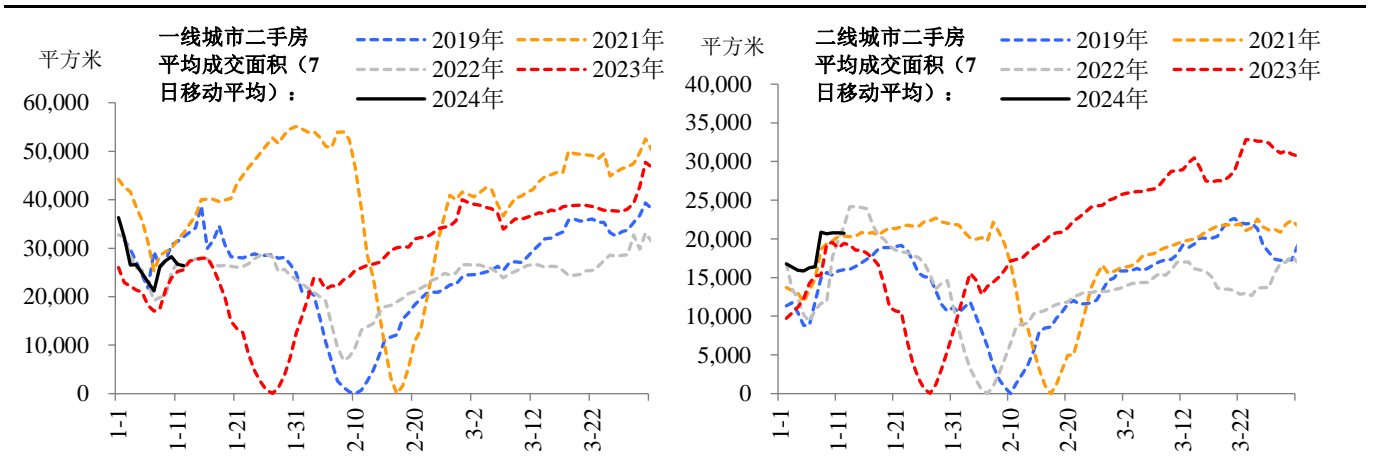
与此同时，二手房依旧强势。本周二手房市场延续上周的强势表现，成交面积维持在高位。本周13市二手房成交面积环比上升27.9%，较去年同期增加19.9%，不仅延续了上周的强势表现，而且与近年同期相比仍在较高位。分城市来看，一、二线城市均有“佳报”传出，本周一、二线城市环比增速分别为6.4%、33.7%，同比增速分别为24.8%、18.3%。

图9：二手房成交量维持高位



数据来源：Wind，东吴证券研究所

图10：一、二线城市二手房成交量整体环比上升



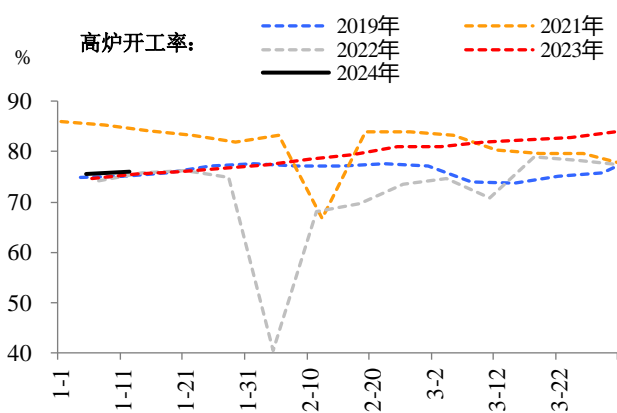
数据来源：Wind，东吴证券研究所

土地市场调整仍在进行。1月以来100大中城市成交土地占地面积较去年同期水平下降29.8%，降幅有所扩大，表明市场参与者在进行土地投资时采取了更为审慎和理性的态度。本周土地溢价率整体保持平稳，100大中城市土地溢价率周环比小幅上升1.6pct，总体数据仍处于历年低位。

4. 工业：生产节奏略有加快

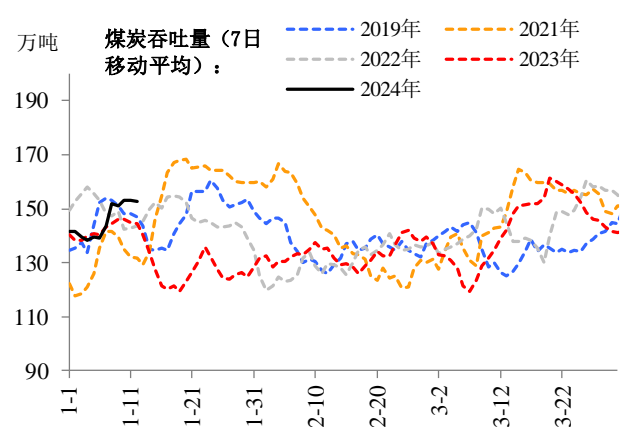
生产：工业生产节奏逐渐好转。前期一些表现欠佳的工业生产指标正在逐步好转：本周煤炭吞吐量周度环比上升 9.4%，且仍处于历史同期较优位置；本周高炉开工率基本保持平稳，环比增速录得 0.5pct；不过本周沿海七省电厂负荷率经历了季节性下降，环比增速录得-9.4pct。整体来看，我们认为受到年初工程“重振旗鼓”、重新开工的影响，本周工业生产节奏正在逐步好转。

图11：高炉开工率基本保持平稳



数据来源：Wind，东吴证券研究所

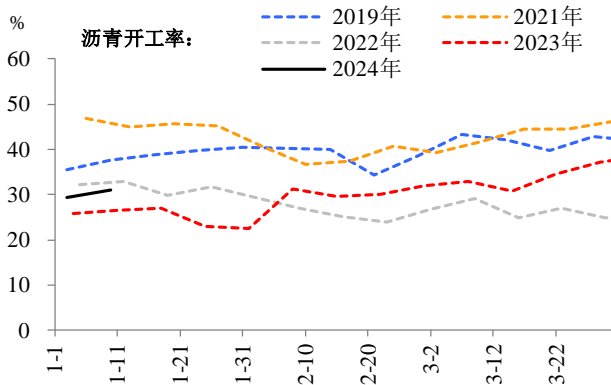
图12：煤炭吞吐量加速上升



数据来源：Wind，东吴证券研究所

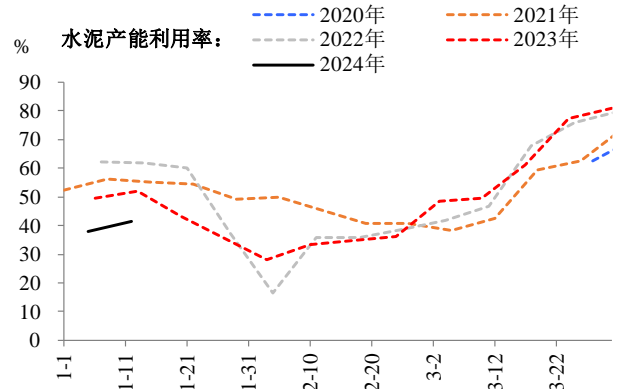
分行业来看，建筑业仍待回暖。近期诸多建筑业生产指标的表现均延续了放缓趋势：粗钢生产环比增速有所下降，本周粗钢产量环比录得-13.6%；螺纹钢延续了去库存进程，本周螺纹钢库存环比增速录得-1.0%，受完全复苏迟迟未现的影响，暂未进入补库阶段。年初考虑到去年年末建筑业工程收尾的季节性因素的持续影响，水泥和沥青（更偏向交通基建）生产有待回暖：虽然近期水泥产能利用率和沥青开工率均经历了小幅上行，但两大指标仍处于历史同期较低水平，有待政策端助力。

图13: 沥青开工率略有上升



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

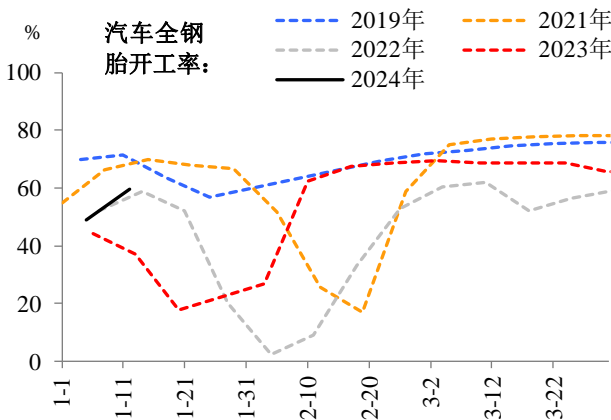
图14: 水泥产能利用率小幅上行



数据来源: iFind, 东吴证券研究所

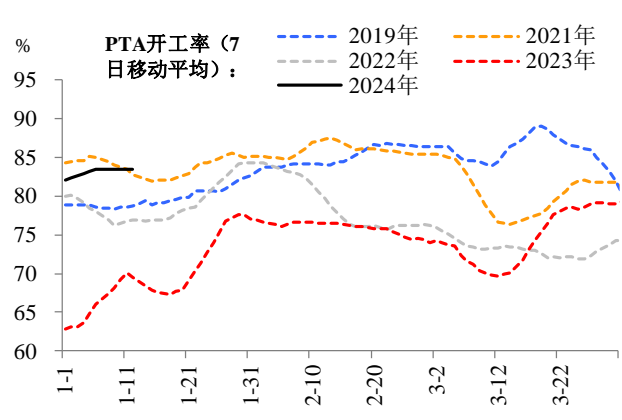
汽车业生产逐渐回暖。本周汽车钢胎生产相较于上周有所回暖,其中全钢胎开工率逐步上行,环比上升 10.6pct。**纺服业生产表现依旧稳定,**本周 PTA 开工率、聚酯开工率均值分别录得 83.5%、84.3%,整体表现平稳。

图15: 汽车钢胎生产逐步上行



数据来源: iFind, 东吴证券研究所

图16: PTA 开工率趋缓



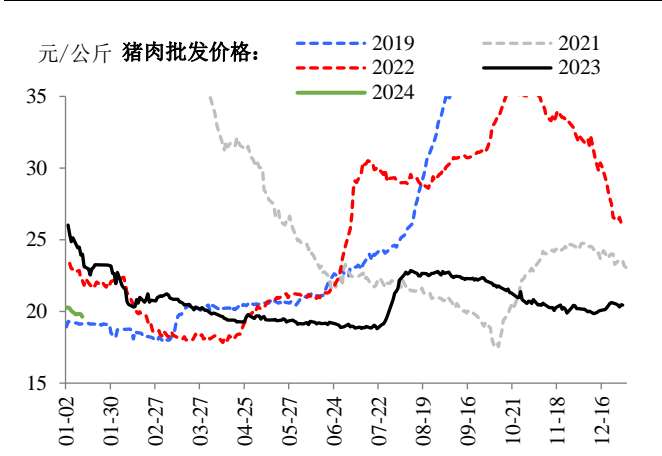
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

5. 通胀: 各类价格指数走势分化

通胀: 食品价格由涨转跌。本周农产品批发价格 200 指数周环比下降 0.4%, 由涨转跌。其中猪肉周平均价格为 19.78 元/公斤, 周环比下降 2.4%, 本周价格呈震荡下滑走势, 跌幅较上周走阔, 现阶段离春节还有一段时间, 猪肉受制于供应端过剩和需求端的相对低迷, 价格仍在下探; 本周蔬菜价格周环比下降 1.4%, 由涨转跌; 水果价格本周仍

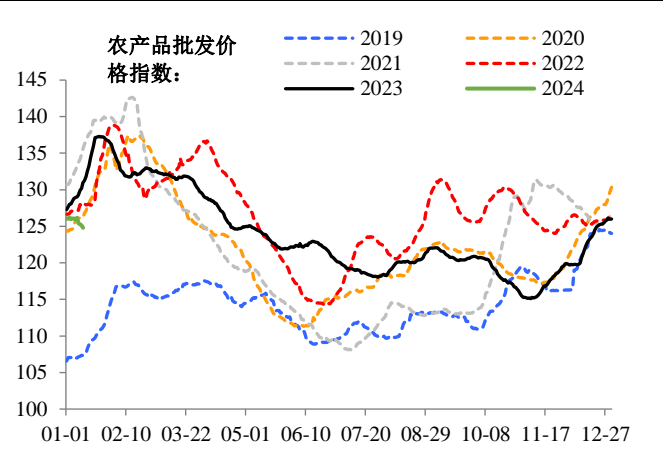
保持小幅增长，周环比上升 0.4%，涨幅略低于上周。

图17: 猪肉价格继续震荡下跌



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

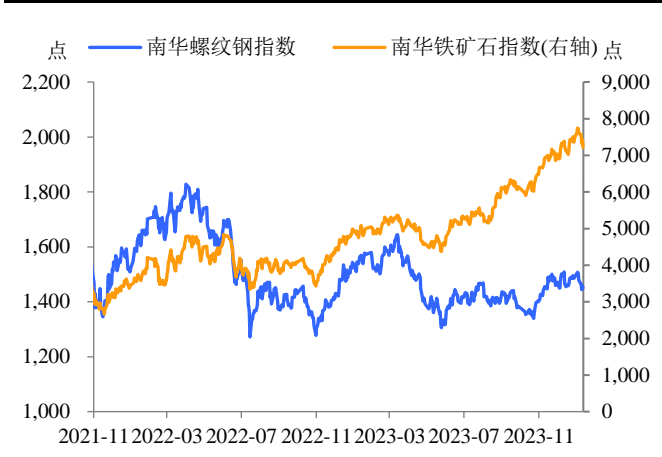
图18: 农产品价格由涨转跌



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

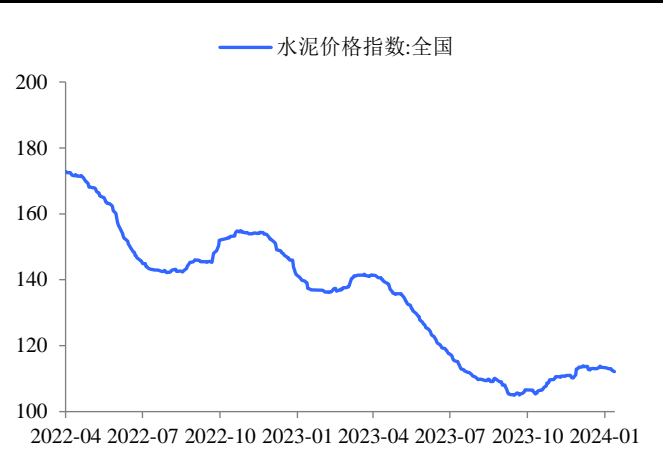
国内工业品价格普遍下跌，国际原油价格震荡上行。本周南华工业品指数继续回落，周环比下降 1.8%，跌幅较上周走阔。其中螺纹钢与铁矿石价格迎来下滑，周环比分别下降 2.6%与 2.8%，由涨转跌；焦煤价格本周继续下跌，周环比回落 6.3%，跌幅较上周持续扩大；水泥价格本周持续小幅回落，周环比下降 0.7%，多地市场接近尾声，需求整体偏弱；本周玻璃价格跌幅明显，周环比下降 5.7%，由涨转跌，本周需求端基本持稳，但供应端产量大幅增加；本周有色金属价格均有所回落，LME 铜价格周环比下降 1.2%，跌幅较上周基本持平，LME 铝价格周环比下滑 3.4%，由涨转跌；本周中东冲突对国际原油市场起到明显支撑，国际原油价格偏强运行，布伦特原油价格本周震荡上行，周环比上升 2.3%。

图19: 螺纹钢与铁矿石指数由涨转跌



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图20: 水泥价格持续偏弱运行



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图21: 海外铜价继续下跌



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图22: 原油价格震荡上行

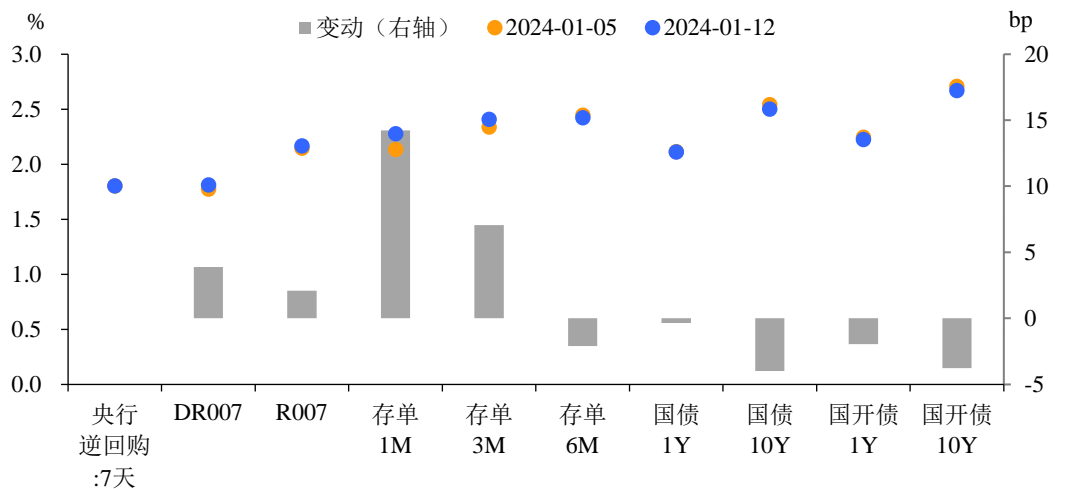


数据来源: Wind, 东吴证券研究所

6. 流动性: 资金面边际收敛

流动性方面, 资金面边际收敛。临近税期, 本周 DR007 和 R007 周均值环比上升约 4bp、2bp, 周内 DR007 在 1.78%至 1.84%之间小幅震荡, R007 本周在 2.17%附近运行, 周五录得 2.16%, 本周资金面边际收敛。本周票据利率继续抬升, 周内先升后降, 6M 国股转贴票据利率周一升至 2.29%后回落至周五 2.15%, 3M 国股转贴票据利率周三升至 2.40%后回落至周五 2.28%。本周央行小幅净回笼, 本周逆回购到期量相对较低, 到期 4160 亿元, 配合小幅投放 2270 亿元。质押式回购成交量与隔夜占比本周均有所抬升, 债市杠杆率本周先升后降, 本周五录得 108.88%, 市场整体杠杆水平较高。

图23: 广谱利率变动



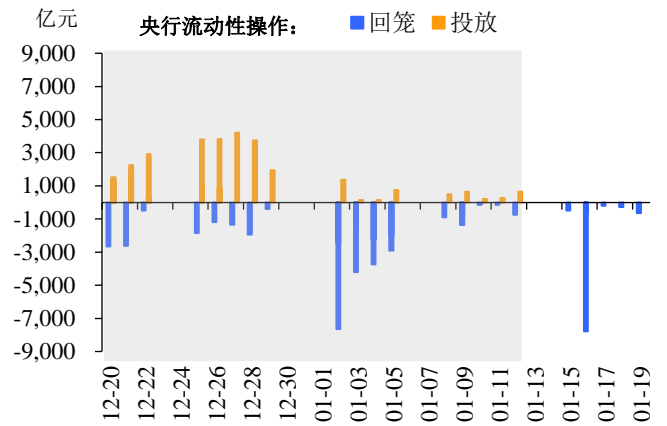
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图24: 票据利率继续震荡上升



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

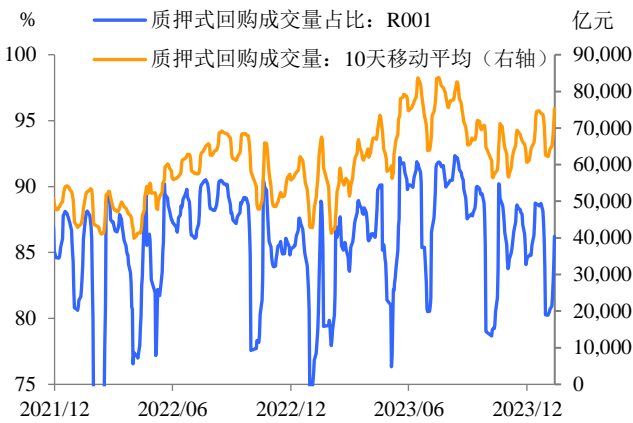
图25: 央行本周小幅净回笼



注: 灰色区域为历史操作

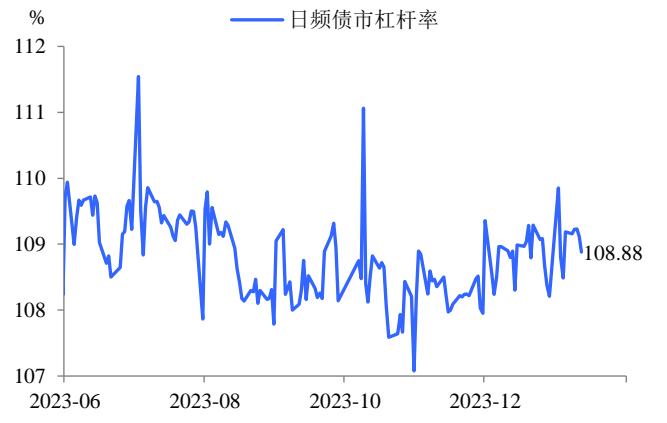
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图26: 质押式回购成交量抬升



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图27: 债市杠杆率小幅波动



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

7. 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），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>