

宏观周报 20240121

楼市延续新房“冷”、二手“热”——国内宏观经济周报

2024年01月21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

- **本周(1.15-1.21, 下同)高频数据显示**, 消费与出行进入节前平稳期, 楼市延续新房“冷”、二手“热”态势。受到春节前夕工程收尾的影响, 工业生产节奏整体趋稳。食品价格继续回落, 国际油价震荡上行。
- **消费出行: 进入节前平稳期**。1月8日至1月14日乘联会口径乘用车零售销量同比增长15%。观影方面, 本周电影市场正式开启寒假档, 迎来四部新片上映, 但体量较小, 对大盘提升幅度有限。客运、货运需求整体平稳。
- **地产: 楼市延续新房“冷”、二手“热”**。受季节性因素、以及二手房市场消化存量导致新房销售不佳影响, 本周商品房市场继续探底。本周30城商品房成交面积环比下降13.5%, 同比下降36.2%, 与前5年同期交易规模差距仍在。同时, 各线城市新房交易规模的分歧走势也在持续。
- **生产: 春节将至, 生产趋稳**。本周部分前期逐步好转的工业生产指标现主要趋于平稳: 本周高炉开工率稳中趋升, 环比增速录得0.2pct; 本周沿海七省电厂负荷率经历了小幅下降, 环比增速录得-0.2pct。不过本周煤炭吞吐量经历了波动式下滑, 环比下降5.7%。整体来看, 我们认为受到春节前夕工程陆续收尾的影响, 本周工业生产节奏整体趋稳。
- **通胀: 食品价格持续回落**。本周农产品批发价格200指数周环比下降0.8%, 本周猪肉需求端受腊八节小幅带动, 但不及预期, 价格微涨。红海紧张局势明显升级, 同时受美联储3月降息预期降低的压制, 布伦特原油价格本周延续小幅震荡上升, 周环比上升1.8%。
- **流动性方面, 资金面先紧后松, 央行MLF增量续作**。本周DR007和R007周均值环比上升约10bp、6bp, 资金面本周先收紧后较为均衡偏松。本周票据利率先涨后跌, 3M国股转贴票据利率周二升至2.37%后回落至周五1.97%。本周央行实现净投放15560亿元。质押式回购成交量与隔夜占比本周均继续增加, 隔夜占比维持在90%左右, 市场杠杆意愿仍较强。
- **风险提示: 政策定力超预期, 政策出台速度过慢导致经济复苏动能不足; 海外经济体提前显著进入衰退, 出口超预期萎缩。**

相关研究

《外资“回心转A”需要什么条件?》

2024-01-19

《5.2%的不易与4.6%的不甘》

2024-01-17

内容目录

1. 国务院追踪：风物长宜放眼量，发展艰需多信任	4
2. 消费出行：进入节前平稳期	5
3. 地产：楼市延续新房“冷”、二手“热”	9
4. 工业：春节将至，生产趋稳	11
5. 通胀：春节前食品价格回落	14
6. 流动性：票据利率转跌	15
7. 风险提示	17

图表目录

图 1: 近一周 (1.15-1.21) 国务院领导活动轨迹一览	5
图 2: 汽车零售增速平稳	6
图 3: 观影市场热度持续回落	6
图 4: 地铁客运量整体平稳	7
图 5: 地面交通逐渐活跃	7
图 6: 本周公路迁徙指数排名及五大热门迁入/出地一览(1.15-1.21)	7
图 7: 国内航班执飞班次小幅上升	8
图 8: 国际航班执飞班次高位运行	8
图 9: 整车货运平稳运行	8
图 10: 新房销售继续探底	9
图 11: 二手房交易相对活跃	10
图 12: 二线城市环比指数表现优于一线城市	10
图 13: 土地成交面积降幅缩小	11
图 14: 土地溢价率稳中有升	11
图 15: 高炉开工率保持稳定	11
图 16: 煤炭吞吐量“波动式”下滑	11
图 17: 铁路货运量继续上行	12
图 18: 近期沿海七省电厂负荷率小幅下降	12
图 19: 螺纹钢库存基本稳定	12
图 20: 磨机运转率小幅下滑	13
图 21: 沥青开工率略有下降	13
图 22: 沥青库存表现平稳	13
图 23: 水泥产能利用率小幅下降	13
图 24: 汽车钢胎开工率继续上行	14
图 25: PTA 开工率保持平稳	14
图 26: 猪肉价格弱稳运行	14
图 27: 农产品价格持续回落	14
图 28: 螺纹钢与铁矿石指数震荡下行	15
图 29: 水泥价格持续偏弱运行	15
图 30: 海外铜价继续下跌	15
图 31: 原油价格震荡上行	15
图 32: 广谱利率变动	16
图 33: 票据利率先涨后跌	16
图 34: 央行本周净投放, MLF 增量续作	16
图 35: 质押式回购成交量继续抬升	17
图 36: 债市杠杆率小幅波动	17

本周（1.15-1.21，下同）高频数据显示，消费与出行进入节前平稳期，楼市延续新房“冷”、二手“热”态势。受到春节前夕工程收尾的影响，工业生产节奏整体趋稳。食品价格继续回落，国际油价震荡上行。

1. 国务院追踪：风物长宜放眼量，发展艰需多信任

风物长宜放眼量，发展艰需多信任。本周国务院总理李强出席世界经济论坛 2024 年年会系列活动，并在此过程中会见瑞士联邦主席阿姆赫德、新加坡总统尚达曼、欧盟委员会主席冯德莱恩等多国领导人，期间强调**中国经济长期向好的态势没有变，呼吁各国弥合分歧、破解信任赤字**。在国务院副总理刘国中出访阿尔及利亚和喀麦隆、副总理何立峰在北京会见中美金融工作组美方代表团期间，**均全方位宽领域为多边主义摇旗呐喊**。此外本周还涉及一些其他活动，国务院副总理张国清前往山东调研安全生产和国企改革等相关工作。

图1: 近一周(1.15-1.21) 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
2024/1/19	会见	国务院副总理何立峰	北京	中美金融工作组美方代表团	中方愿同美方一道,落实好两国元首旧金山会晤重要共识,推动两国关系朝着健康、稳定、可持续方向发展。双方应继续用好金融工作组机制,不断积累成果,巩固发展金融领域合作势头。
2024/1/18	会见	国务院副总理刘国中	喀麦隆	喀总统比亚、总理恩古特	中喀建交52年来,两国始终真诚友好、平等相待,各领域合作成果丰硕,友好关系不断深化。中方愿同喀方深化政治互信,加强发展战略对接,坚持互利共赢,推进各领域合作。在国际事务中相互协调配合,推动南南合作,维护发展中国家共同利益,助力构建高水平中非命运共同体。
2024/1/17	会见	国务院副总理刘国中	阿尔及利亚	阿总统特本、总理阿尔巴维	中方愿以今年中阿全面战略伙伴关系建立10周年为契机,同阿方继续在涉及彼此核心利益问题上坚定相互支持,共同推进在高质量共建“一带一路”框架下交流合作,在国际和地区事务中密切协调配合,为推动构建人类命运共同体作出积极努力。
2024/1/17	会见	国务院总理李强	都柏林	爱尔兰总理瓦拉德卡	为便利两国人员往来,中方将给予爱尔兰单方面免签待遇,希望爱方为中国企业提供开放、公正、非歧视的营商环境。中方愿同爱方加强在联合国等多边框架内的协调合作,践行真正的多边主义,共同应对全球性挑战,推动构建人类命运共同体。希望爱尔兰为推动中欧关系健康稳定发展发挥更大作用。
2024/1/17	会见	国务院总理李强	都柏林	爱尔兰总统希金斯	中方愿同爱方一道坚持相互尊重、平等相待,以今年中爱建交45周年为契机,推动中爱互惠战略伙伴关系取得更大发展。中爱互利合作大有可为,中方愿同爱方深化经贸投资、绿色发展、科技创新等领域合作,加强教育、文化等人文交流,进一步便利两国人员往来。
2024/1/16	会见	国务院总理李强	达沃斯	世界经济论坛午餐会	跨国公司是中国经济改革开放的参与者、见证者、受益者。中国经济长期向好的总体趋势不会改变,将为各国企业提供更多发展新机遇。投资中国就会有丰厚的回报、更好的未来。中国对外开放的大门将越开越大,我们欢迎外国企业来华投资兴业,愿认真研究和解决外资企业在华经营中遇到的困难和问题。
2024/1/16	会见	国务院总理李强	达沃斯	欧盟委员会主席冯德莱恩	中方愿进口更多适销对路的欧盟产品,也希望欧盟放宽高技术产品对华出口限制,希望欧方在经贸问题上做到公正、合规、透明,公平对待中国企业,审慎出台限制性经贸政策和使用贸易救济措施。
2024/1/16	会见	国务院总理李强	达沃斯	新加坡总统尚达曼	中方愿同新方充分发挥两国自贸协定升级效能,推动两国合作提质升级,在贸易投资、互联互通、金融等领域打造新的合作成果。中方阐述了在台湾问题上的原则立场。新方表示坚持一个中国原则,坚决反对任何“台独”言行,新方在台湾问题上的立场没有任何变化。
2024/1/16	会议	国务院总理李强	达沃斯	世界经济论坛2024年年会	中国具有超大规模市场并处于需求快速释放阶段,在新型城镇化、绿色转型等方面将形成规模庞大的发展增量,将为世界贸易、投资增长提供更广阔天地。刚刚过去的2023年,中国经济总体回升向好,预计经济总量GDP的增幅在5.2%左右。在中国经济发展的过程当中,中国没有以积累长期风险为代价换取短期的增长,而是着力增强内生发展动力。不管世界形势如何变化,中国都将坚持对外开放的基本国策,开放的大门只会越开越大。
2024/1/15	调研	国务院副总理张国清	山东	安全生产、国企改革、市场监管等有关工作	在浪潮集团、济南二机床集团、中石化济南分公司、万华化学集团和中集来福士海洋工程有限公司等企业调研,强调国有企业要聚焦高质量发展首要任务,健全中国特色国有企业现代公司治理和市场化经营机制,更大激发企业发展动力活力,做强做优主业。
2024/1/15	会见	国务院总理李强	伯尔尼	瑞士联邦主席阿姆赫德	会谈上双方宣布完成中瑞自贸协定升级联合可研,一致同意支持尽快启动正式升级谈判,今年年内举行新一轮中瑞外长级战略对话、金融工作组会议、能源工作组会议、教育政策对话、安理会事务磋商,以明年两国建交75周年为契机加强人文交流。中方将给予瑞方单方面免签待遇,瑞方也将为中国人民和赴瑞投资的中国企业提供更多签证便利。会谈后,两国领导人共同见证签署双边经贸合作文件。

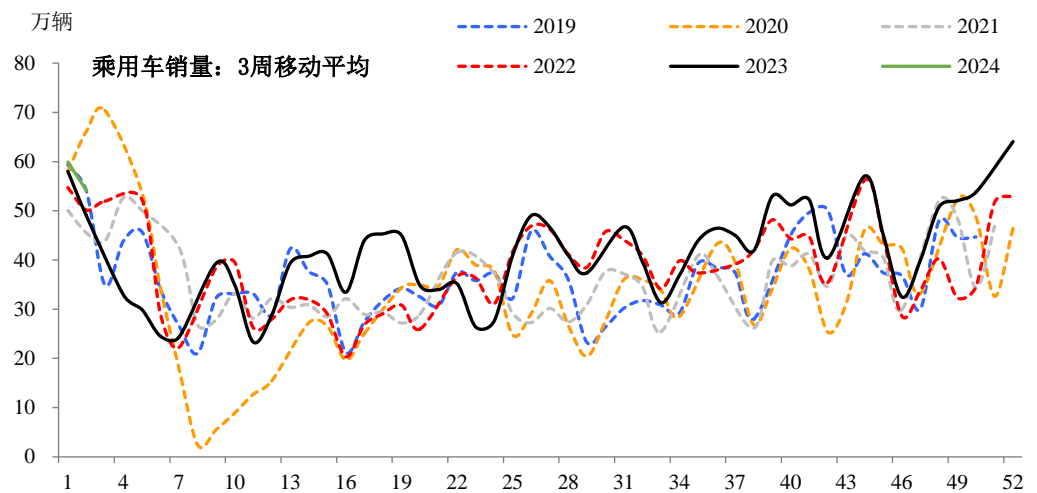
数据来源: 中国政府网, 国务院官网, 新华社, 东吴证券研究所

2. 消费出行: 进入节前平稳期

汽车零售增速平稳, 观影市场持续降温。1月8日至1月14日乘联会口径乘用车

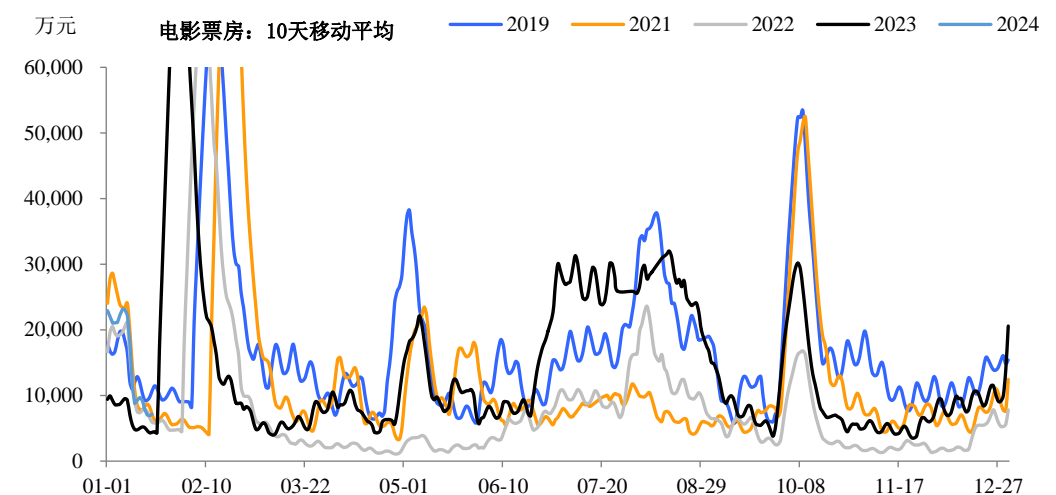
零售销量同比增长 15%。由于去年一月上半月乘用车销量走势偏弱，今年一月前两周开门红效果显得更为突出，且今年一月工作日较多，对消费的拉动更为充分。观影方面，本周电影市场正式开启寒假档，迎来四部新片上映，但体量较小，对大盘提升幅度有限，工作日票房持续回落，但仍优于去年同期。

图2：汽车零售增速平稳



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：观影市场热度持续回落

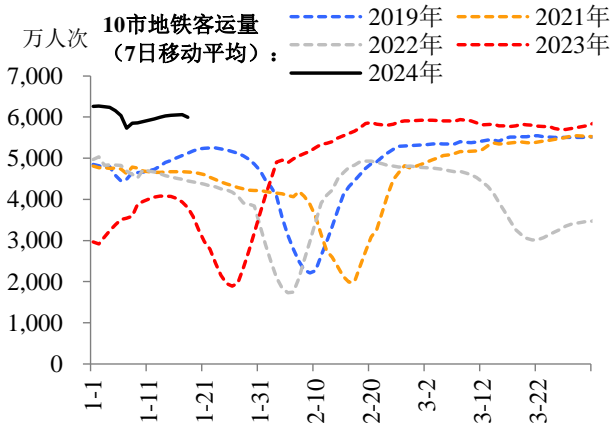


数据来源：Wind，东吴证券研究所

出行：客运、货运需求整体平稳。本周地铁客运量和地面交通人流量一同回暖。本周部分地区气温均有小幅回升，天气转暖引致居民出行意愿上升，10市地铁客运量环比

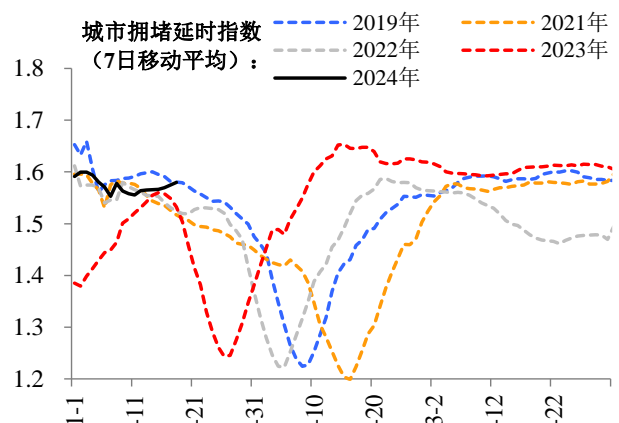
上升 1.2%，同比来看仍位于过去五年来最高水平。**地面交通也活跃起来**：出行需求增加带动市内车流量小幅增加，本周城市拥堵延时指数环比上升 0.9%。

图4：地铁客运量整体平稳



数据来源：Wind，东吴证券研究所

图5：地面交通逐渐活跃



数据来源：iFind，东吴证券研究所

本周迁徙关键词：春节临近，年味渐浓。“年关”将近，珠三角和长三角城市群加紧生产年货，经济活动日益活跃，城市间往来愈加密切，反映到本周公路迁徙指数上，则表现为八条路线环比均有所上升。另外，北上广深蓉本周迁出比例均超过迁入比例，也反映出名义上还未到来的春运返乡潮，实际上已经预热起来。

图6：本周公路迁徙指数排名及五大热门迁入/出地一览(1.15-1.21)

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	江苏：苏州市-上海
	59.58	58.42	55.23	52.26	26.23
环比：	2.06	1.79	1.49	1.35	0.73
	上海-江苏：苏州	陕西：咸阳-陕西：西安	广东：东莞-广东：广州	陕西：西安-陕西：咸阳	广东：广州-广东：东莞
	24.84	23.10	23.04	22.79	22.61
环比：	0.63	-1.33	0.80	-1.30	0.74
全国五大热门迁入地（目的地）（单位：占比，%）					
	广东：广州	四川：成都	北京	广东：深圳	上海
	2.59	2.1	2.09	1.92	1.64
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
	2.87	2.42	2.3	2.16	2.15

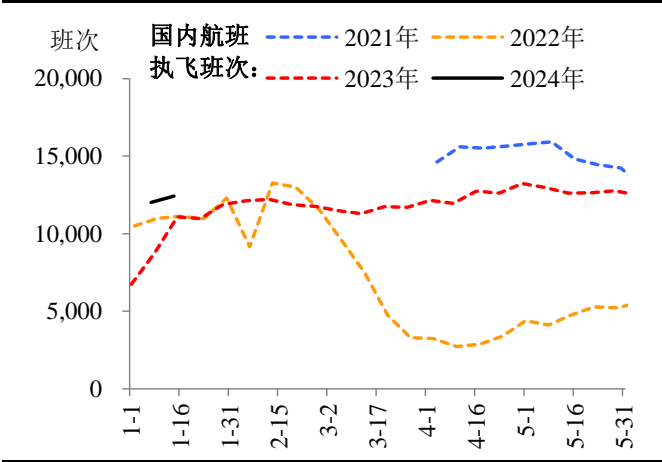
注：环比为周度平均指数差值。

数据来源：CEIC，百度迁徙平台，东吴证券研究所

航空出行“高开高走”。随着各地大、中、小学陆续开启寒假假期，受节前家庭旅行叠加大学生返乡双需求旺盛影响，本周国内航班执飞班次有所增加。国际航线市场整体

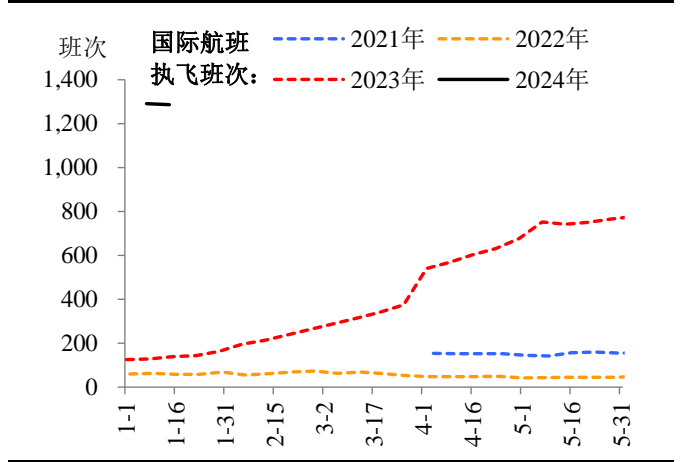
维持高位运行，待中方给予瑞士、爱尔兰等国单方面免签政策正式落地，国际航班执飞班次有望进一步增加。

图7：国内航班执飞班次小幅上升



数据来源：iFind，东吴证券研究所

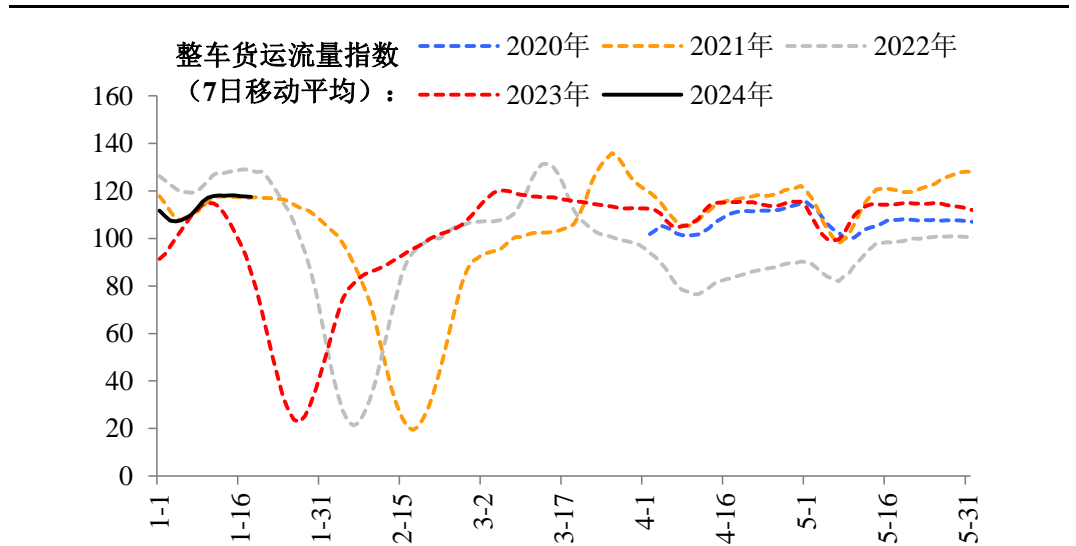
图8：国际航班执飞班次高位运行



数据来源：iFind，东吴证券研究所

货运需求表现“不温不火”。受季节性因素影响，本周整车货运流量指数小幅回落，环比下调0.4%。整体来看维持在历年中间水平，实际上反映出整车货运背后上游生产环节景气度有待恢复。

图9：整车货运平稳运行

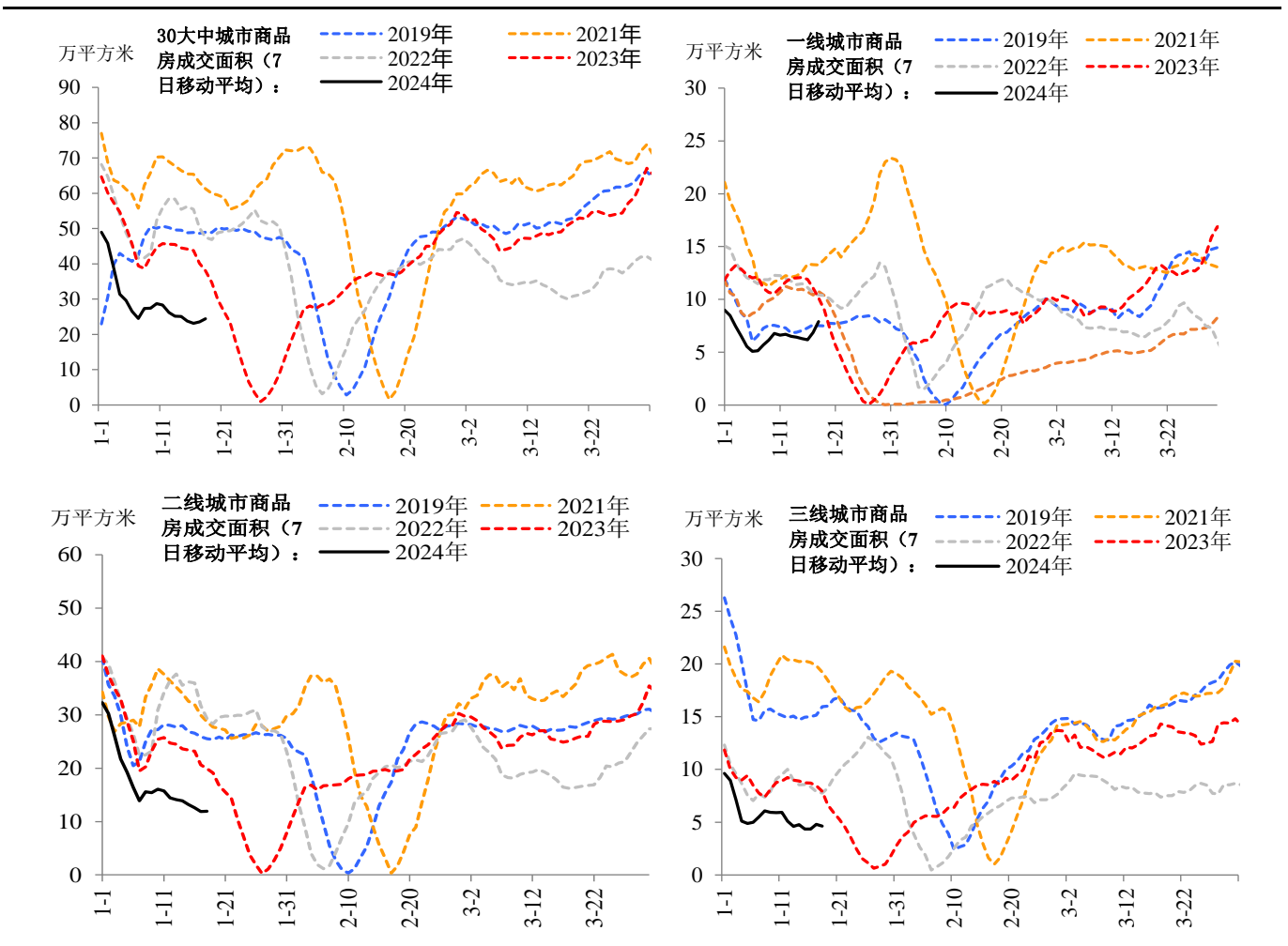


数据来源：Wind，东吴证券研究所

3. 地产：楼市延续新房“冷”、二手“热”

地产：楼市延续新房“冷”、二手“热”。受季节性因素、以及二手房市场消化存量导致新房销售不佳影响，本周商品房市场继续探底。本周30城商品房成交面积环比下降13.5%，同比下降36.2%，与前5年同期交易规模差距仍在。同时，各线城市新房交易规模的分歧走势也在持续。一线城市新房成交面积环比上涨19.7%，二、三线城市新房成交面积环比分别下降24.2%和22.2%。

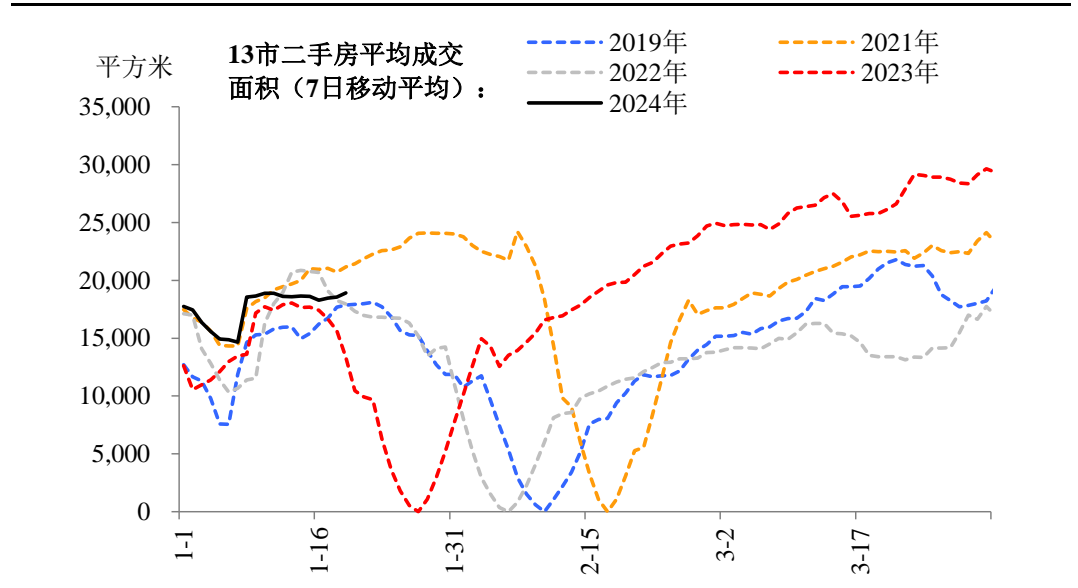
图10：新房销售继续探底



数据来源：Wind，东吴证券研究所

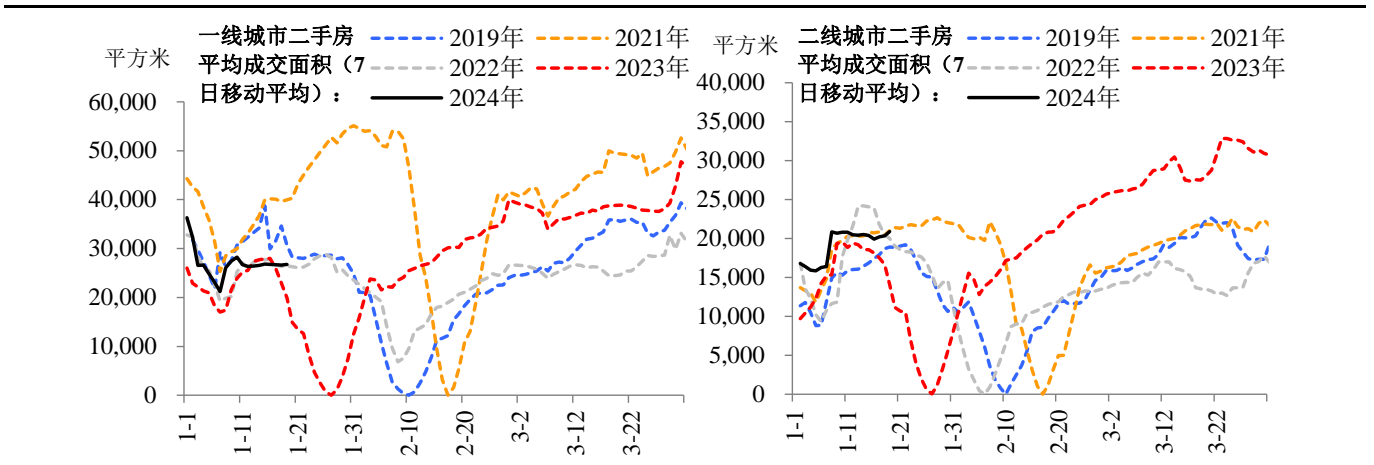
存量二手房市场依旧活跃。一月以来二手房市场的高景气度仍在延续，本周13市二手房成交面积周环比上升0.1%、同比上升17.3%。细分来看，各城市存量房市场需求也较为旺盛，一、二线城市二手房成交面积分别环比上涨1.4%和1.5%。

图11: 二手房交易相对活跃



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

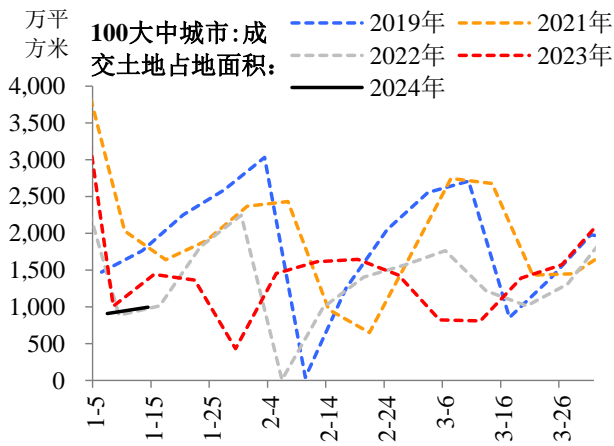
图12: 二线城市环比指数表现优于一线城市



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

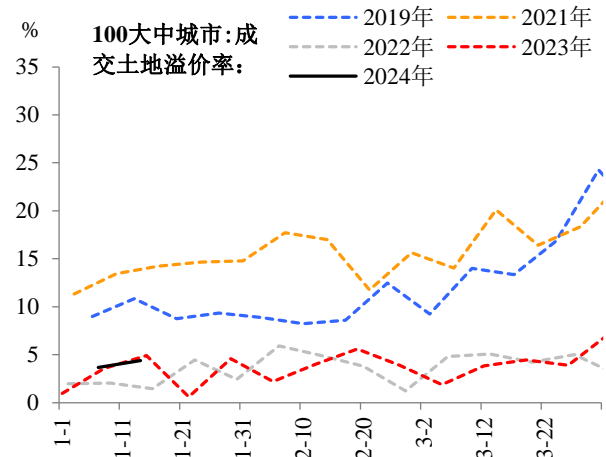
土地市场徘徊于结构性调整阶段。1月以来100大中城市成交土地占地面积较去年同期(1.1-1.19)规模缩小22.3%，降幅虽稍有收敛，但土地市场整体景气度依旧不佳。土地溢价率稳中有升，100大中城市土地溢价率周度环比仅小幅上升0.7pct，数据仍居于历年同期较低位，政策支持未出现实质改善。

图13: 土地成交面积降幅缩小



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图14: 土地溢价率稳中有升

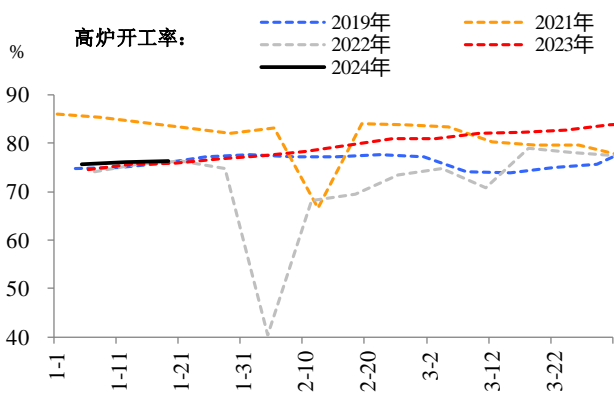


数据来源: Wind, 东吴证券研究所

4. 工业: 春节将至, 生产趋稳

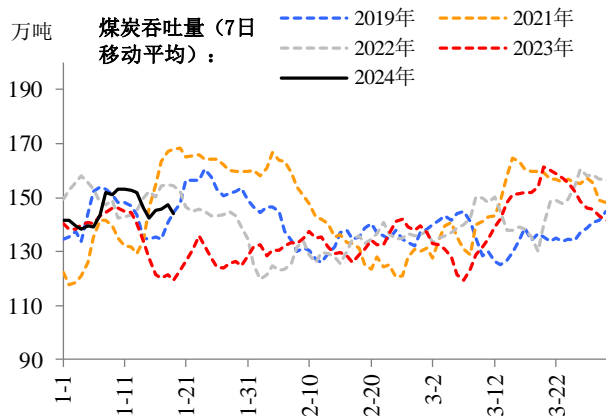
生产: 春节将至, 生产趋稳。本周部分前期逐步好转的工业生产指标现主要趋于平稳: 本周高炉开工率稳中趋升, 环比增速录得 0.2pct; 本周沿海七省电厂负荷率经历了小幅下降, 环比增速录得-0.2 pct。不过本周煤炭吞吐量经历了“波动式”下滑, 环比下降 5.7%。但一些工业数据也有积极的表现, 譬如近期持续上行的铁路货运量和三峡水库入库流量。整体来看, 我们认为受到春节前夕工程陆续收尾的影响, 本周工业生产节奏整体趋稳。

图15: 高炉开工率保持稳定



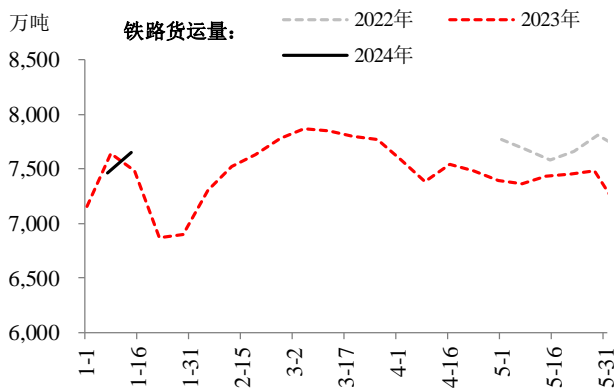
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图16: 煤炭吞吐量“波动式”下滑



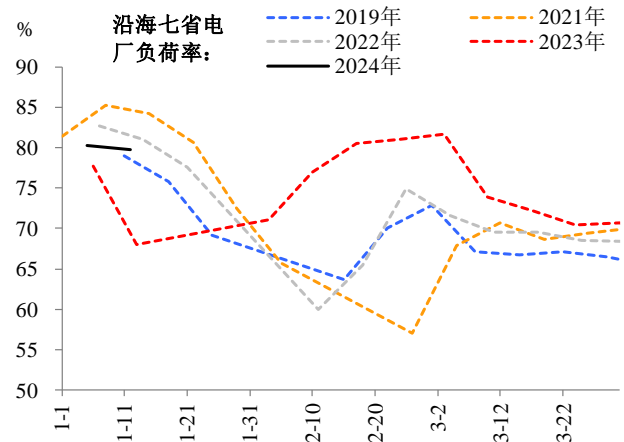
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图17: 铁路货运量继续上行



数据来源: iFind, 东吴证券研究所

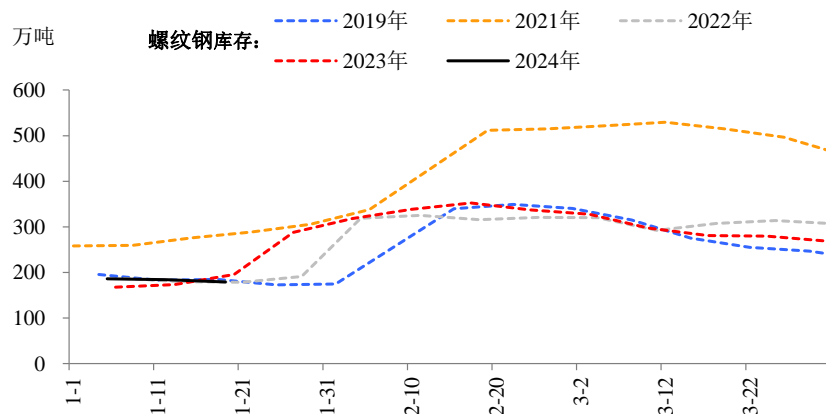
图18: 近期沿海七省电厂负荷率小幅下降



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

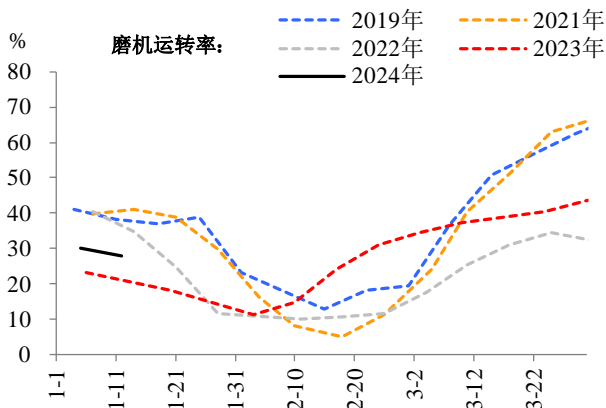
分行业来看, 建筑业仍待恢复。近期建筑业生产“慢下来”了: 不仅粗钢生产放缓了(本周粗钢产量环比增速为-1.1%), 而且螺纹钢去库进度也较缓、暂未进入补库阶段(本周螺纹钢库存环比增速为-2.8%)。正值春节前期, 考虑到春节期间建筑业工程陆续收尾的季节性因素的影响, 水泥和沥青(更偏向交通基建)生产进度放缓: 沥青方面, 本周沥青开工率小幅下滑, 环比录得-3.2 pct。水泥方面, 近期水泥产能利用率经历了小幅下降, 且仍处于历史同期较低水平; 磨机运转率也略有下滑。

图19: 螺纹钢库存基本稳定



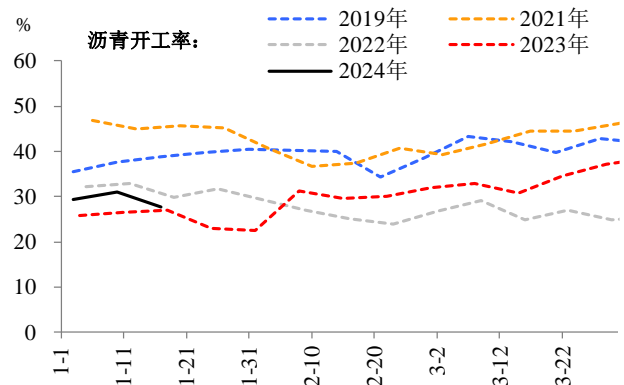
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图20: 磨机运转率小幅下滑



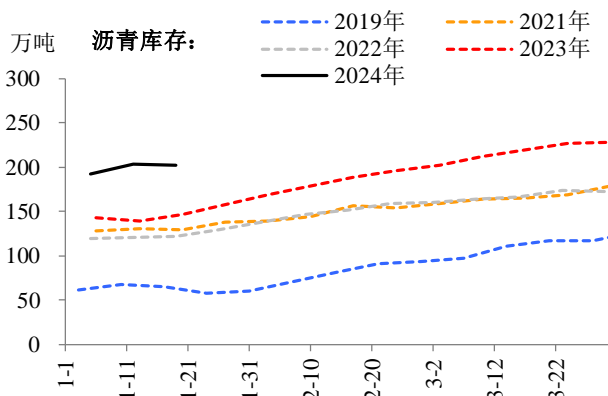
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图21: 沥青开工率略有下降



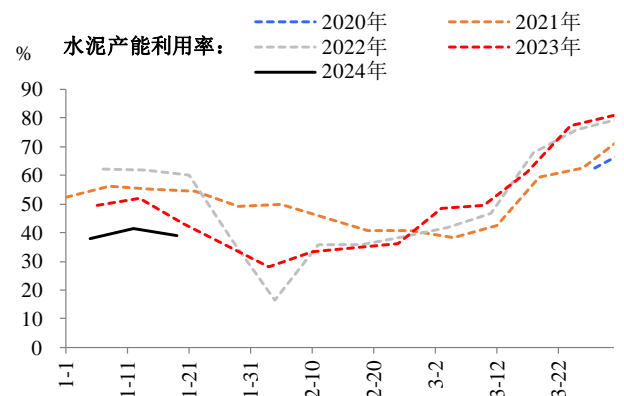
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图22: 沥青库存表现平稳



数据来源: iFind, 东吴证券研究所

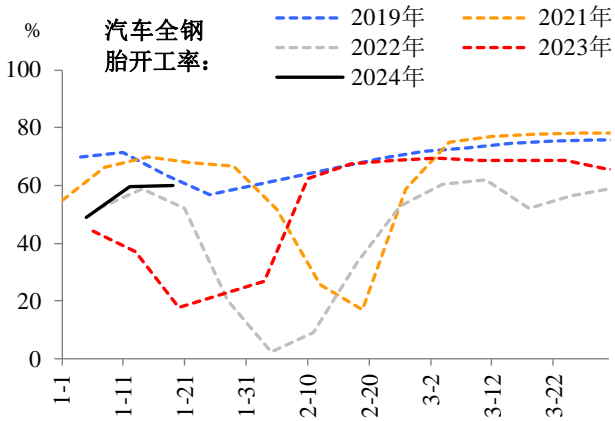
图23: 水泥产能利用率小幅下降



数据来源: iFind, 东吴证券研究所

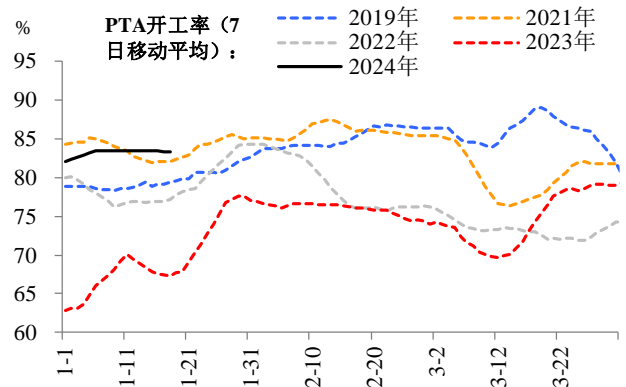
汽车业生产继续回暖。本周汽车钢胎生产相较于上周有所回暖,其中全钢胎开工率继续上行,本周环比增速为0.5pct。**纺织业生产表现依然保持稳定,**本周PTA 开工率、聚酯开工率均值分别录得83.4%、84.5%,周度环比增速分别为-0.1pct、0.1pct,整体表现平稳。

图24: 汽车钢胎开工率继续上行



数据来源: iFind, 东吴证券研究所

图25: PTA 开工率保持平稳

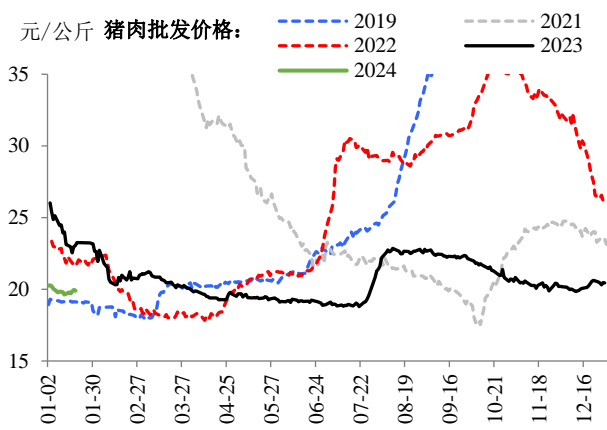


数据来源: Wind, 东吴证券研究所

5. 通胀: 春节前食品价格回落

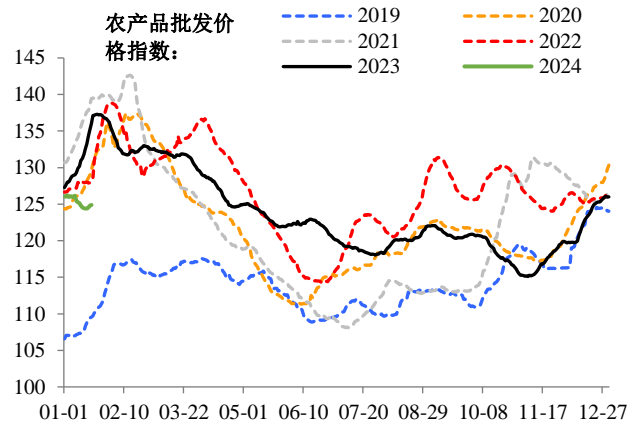
通胀: 食品价格持续回落。 本周农产品批发价格 200 指数周环比下降 0.8%，跌幅较上周走阔。其中猪肉周平均价格为 19.84 元/公斤，周环比小幅上升 0.3%，由跌转涨，本周猪肉需求端受腊八节小幅带动，但不及预期，供应端周初受局部天气原因，运输受阻，后期部分养殖端出栏积极，市场猪源供应有所增加；本周蔬菜价格持续下跌，周环比下降 1.2%，跌幅较上周略收窄；水果价格本周环比下降 1.4%，由涨转跌。

图26: 猪肉价格弱稳运行



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

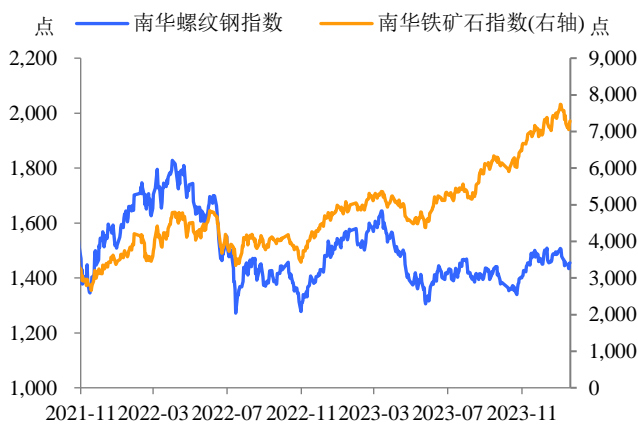
图27: 农产品价格持续回落



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

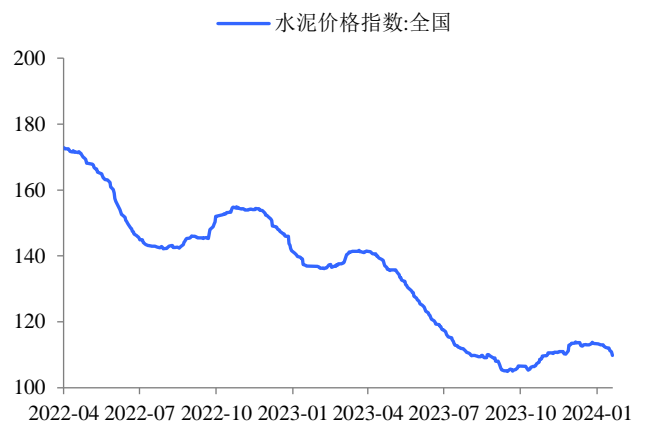
国内工业品价格持续震荡偏弱运行，国际原油价格震荡上行。本周南华工业品指数持续震荡，周环比为 0.0%。其中螺纹钢与铁矿石价格持续震荡下行，周环比分别下降 0.6%与 3.5%，临近年底市场需求收缩，螺纹钢价格下行空间有限，本周价格跌幅较上周有所收窄，铁矿石跌幅小幅走阔；焦煤价格本周迎来小幅上涨，周环比增长 1.0%，由跌转涨；水泥价格本周持续回落，周环比下降 1.3%，跌幅较上周小幅走阔，多地市场停滞，工地施工减少，终端市场需求疲软；海外方面，本周地缘政治形势不容乐观，红海紧张局势明显升级，同时受美联储 3 月降息预期降低的压制，布伦特原油价格本周延续小幅震荡上升，周环比上升 1.8%，涨幅较上周收窄。

图28: 螺纹钢与铁矿石指数震荡下行



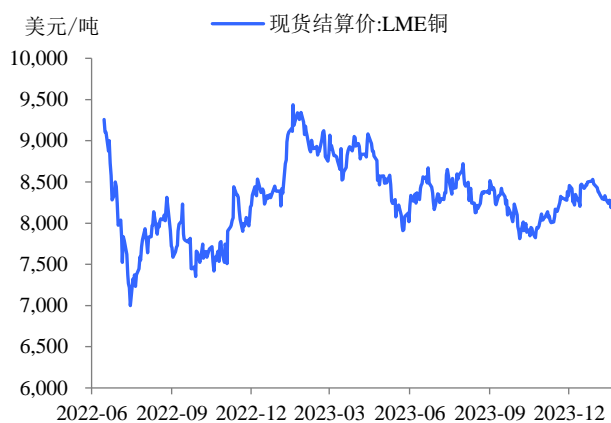
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图29: 水泥价格持续偏弱运行



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图30: 海外铜价继续下跌



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图31: 原油价格震荡上行

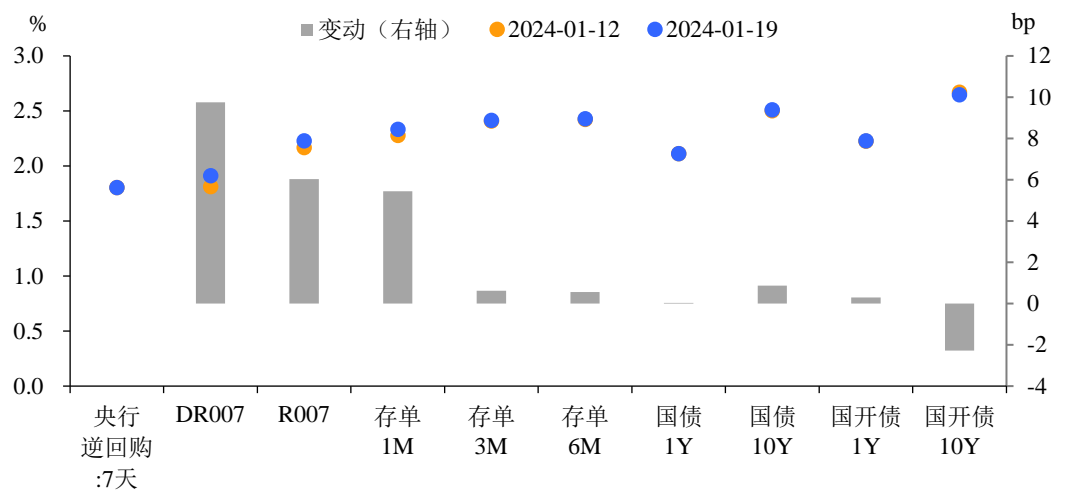


数据来源: Wind, 东吴证券研究所

6. 流动性: 票据利率转跌

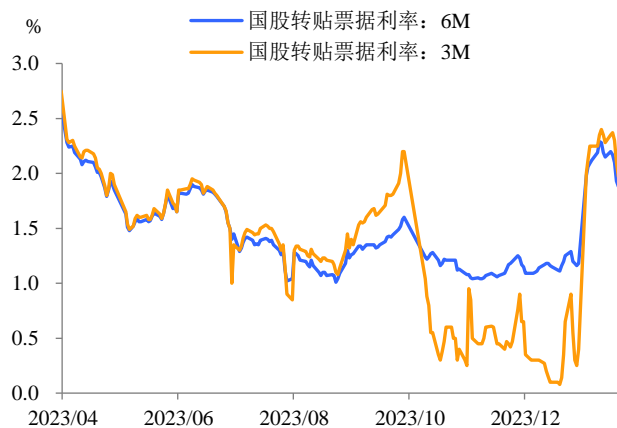
流动性方面，资金面先紧后松，央行MLF增量续作。本周DR007和R007周均值环比上升约10bp、6bp，周内DR007在1.82%至1.98%之间震荡，均在政策利率上方运行，R007在本周三升至2.33%后回落至周五2.11%，资金面本周先收紧后较为均衡偏松。本周票据利率先涨后跌，6M国股转贴票据利率周一升至2.20%后回落至周五1.88%，3M国股转贴票据利率周二升至2.37%后回落至周五1.97%。本周央行公开市场操作呈净投放态势，逆回购到期2270亿元，MLF到期7790亿元，逆回购投放15670亿元，MLF增量续作9950亿元，本周央行实现净投放15560亿元。质押式回购成交量与隔夜占比本周均继续增加，隔夜占比维持在90%左右，市场杠杆意愿仍较强。债市杠杆率本周五录得108.92。

图32: 广谱利率变动



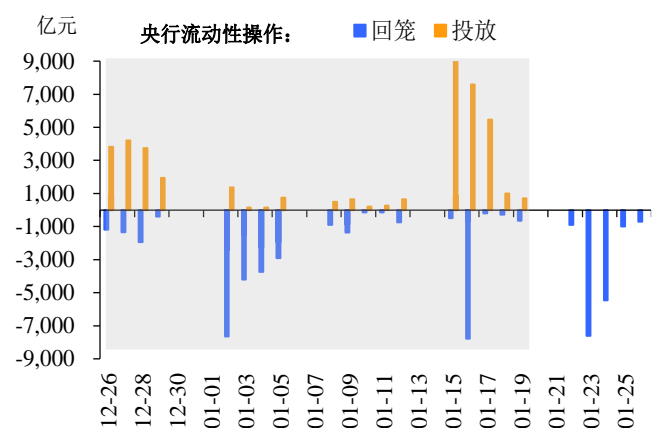
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图33: 票据利率先涨后跌



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

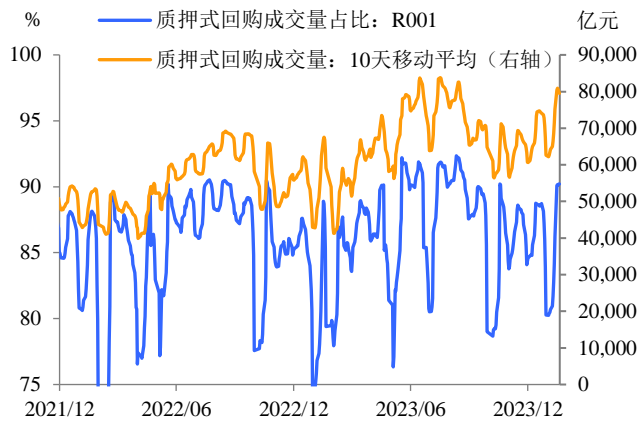
图34: 央行本周净投放, MLF增量续作



注: 灰色区域为历史操作

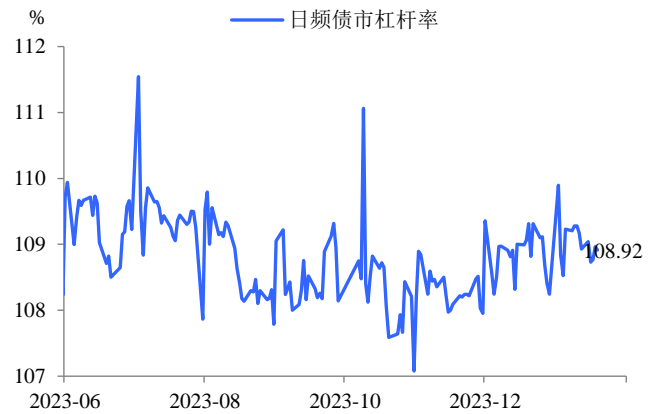
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图35: 质押式回购成交量继续抬升



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图36: 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, 政策出台速度过慢导致经济复苏动能不足; 海外经济体提前显著进入衰退, 出口超预期萎缩。

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>