

宏观量化经济指数周报 20250302

食品和油价回落或拖累 2 月 CPI 转负

2025 年 03 月 02 日

观点

■ **周度 ECI 指数：**从周度数据来看，截至 2025 年 3 月 2 日，本周 ECI 供给指数为 50.43%，较上周回升 0.07 个百分点；ECI 需求指数为 49.93%，较上周回升 0.03 个百分点。从分项来看，ECI 投资指数为 49.99%，较上周回升 0.02 个百分点；ECI 消费指数为 49.64%，较上周回升 0.04 个百分点；ECI 出口指数为 50.30%，较上周回落 0.02 个百分点。

■ **月度 ECI 指数：**从 2 月整月的高频数据来看，ECI 供给指数为 50.28%，较 1 月回落 0.17 个百分点；ECI 需求指数为 49.89%，较 1 月环比持平。从分项来看，ECI 投资指数为 49.94%，较 1 月回落 0.07 个百分点；ECI 消费指数为 49.61%，较 1 月回升 0.14 个百分点；ECI 出口指数为 50.28%，较 1 月回落 0.12 个百分点。从 ECI 指数来看，2 月份经济在供需两端都延续着较为明显的复苏态势，节后工业生产的修复也逐渐开始向基建链条传导，而结合 1-2 月份的高频数据来看，出口、地产和商品消费较去年同期均出现了明显改善，需求端的修复有望带动一季度经济增长实现“开门红”。消费方面，春节期间的消费数据显示家电、手机等品类实现了零售收入的同比高增，而节后乘用车零售市场也开始逐步修复，“以旧换新”政策对商品零售的拉动效果已明显显现；出口方面，节后监测港口累计完成货物吞吐量持续走高且强于季节性、同期美国进口也出现了明显加码，指向“抢出口”行为或有所强化。本周美国和墨西哥相继表态或对中国实施关税加码，或对我国通过墨西哥进行转口贸易的电子设备和汽车等产品出口造成明显扰动。物价方面，2 月整体数据来看，猪肉和蔬菜价格均较 1 月出现了明显的环比回落，食品价格对 CPI 的正向拉动作用或小幅减弱，叠加 2 月翘尾因素对 CPI 的影响，2 月 CPI 同比或小幅转负。

■ **ELI 指数：**截至 2025 年 3 月 2 日，本周 ELI 指数为-0.71%，较上周回升 0.03 个百分点。货币政策或延续精细化流动性调控。回顾 2 月份人民银行的流动性调控，在“降准”缺位、国债买卖继续暂停的情况下，货币政策主要通过公开市场操作和买断式逆回购吞吐资金：公开市场操作层面，2 月份合计净回笼 1 万亿；买断式逆回购层面，2 月份开展了 1.4 万亿规模的操作，包括 9000 亿 3 个月期和 5000 亿 6 个月期，由于 2 月份有 8000 亿元买断式逆回购到期，因此实际净投放规模为 6000 亿元，达到去年创设以来规模最小的单月投放。合计来看，2 月份货币政策各项政策工具净回笼 4000 亿元，货币政策精细化调节流动性的风格或延续至 3 月份，对流动性而言，3 月份往往是财政支出大月，对流动性形成补充，或部分对冲“两会”后政府债供给边际抬升的压力，而 3 月份贷款投放对银行体系流动性的消耗或也将从买断式逆回购和 MLF 续作上得到一定补充；从货币政策工具层面，3 月份包括 MLF 在内合计有 2.0 万亿公开市场工具到期，如何精细化调控以平抑逆回购到期对流动性的影响，货币政策或继续“防风险”和“稳增长”之间需求平衡，预计 3 月份流动性供需总体延续“紧平衡”局面。

■ **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

《理解经济“开门红”的两条线索——2 月 PMI 数据点评》

2025-03-01

《美国 1 月耐用品订单环比超预期》

2025-02-28

内容目录

1. 本周双指数概览	4
1.1. ECI 指数: 1-2 月经济数据或录得开门红	4
1.2. ELI 指数: 货币政策或延续精细化流动性调控	5
2. 本周高频数据概览	7
2.1. 工业生产: 主要电厂负荷率延续回暖	7
2.2. 消费: 商品消费修复优于服务消费	8
2.3. 投资: 大中城市商品房成交面积延续回暖	9
2.4. 出口: 海运价格指数延续分化	10
2.5. 通胀: 2 月 CPI 同比或小幅负增	11
2.6. 本周货币净投放 1369.7 亿元	12
3. 本周政策一览	14
4. 风险提示	14

图表目录

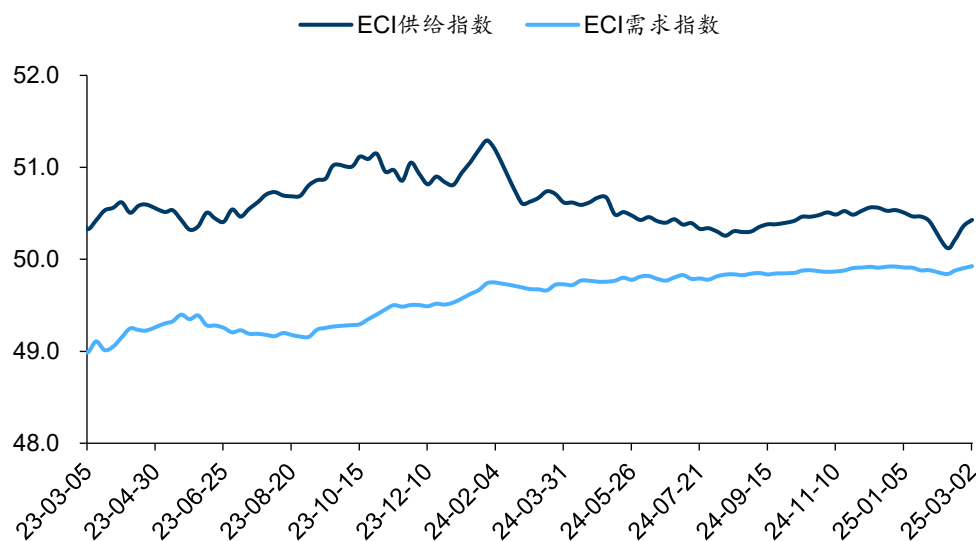
图 1:	本周 ECI 供给指数和需求指数均小幅回升 (%)	4
图 2:	本周实体经济流动性小幅回升 (%)	5
图 3:	本周汽车轮胎开工率小幅回升 (%)	8
图 4:	本周全国高炉开工率小幅回升 (%)	8
图 5:	汽车消费指数走势 (点)	9
图 6:	本周国内航班执飞率小幅回落 (%)	9
图 7:	上周石油沥青装置开工率小幅回升 (%)	10
图 8:	本周 30 大中城市商品房成交面积环比回升	10
图 9:	本周集装箱运价指数小幅回落	11
图 10:	韩国出口金额同比增速走势 (%)	11
图 11:	主要食品价格走势 (元/公斤)	12
图 12:	主要大宗商品价格走势	12
图 13:	公开市场操作走势 (亿元)	12
图 14:	主要市场利率走势 (%)	13
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	10
表 6:	通胀重要高频数据走势	11
表 7:	本周 (2 月 24 日-3 月 2 日) 政策梳理	14

1. 本周双指数概览

1.1. ECI 指数：1-2 月经济数据或录得开门红

从周度数据来看，截至 2025 年 3 月 2 日，本周 ECI 供给指数为 50.43%，较上周回升 0.07 个百分点；ECI 需求指数为 49.93%，较上周回升 0.03 个百分点。从分项来看，ECI 投资指数为 49.99%，较上周回升 0.02 个百分点；ECI 消费指数为 49.64%，较上周回升 0.04 个百分点；ECI 出口指数为 50.30%，较上周回落 0.02 个百分点。

图1：本周 ECI 供给指数和需求指数均小幅回升（%）



数据来源：Wind，东吴证券研究所测算

从 2 月整月的高频数据来看，ECI 供给指数为 50.28%，较 1 月回落 0.17 个百分点；ECI 需求指数为 49.89%，较 1 月环比持平。从分项来看，ECI 投资指数为 49.94%，较 1 月回落 0.07 个百分点；ECI 消费指数为 49.61%，较 1 月回升 0.14 个百分点；ECI 出口指数为 50.28%，较 1 月回落 0.12 个百分点。从 ECI 指数来看，2 月份经济在供需两端都延续着较为明显的复苏态势，节后工业生产的修复也逐渐开始向基建链条传导，而结合 1-2 月份的高频数据来看，出口、地产和商品消费较去年同期均出现了明显改善，需求端的修复有望带动一季度经济增长实现“开门红”。消费方面，春节期间的消费数据显示家电、手机等品类实现了零售收入的同比高增，而节后乘用车零售市场也开始逐步修复，“以旧换新”政策对商品零售的拉动效果已明显显现；出口方面，节后监测港口累计完成货物吞吐量持续走高且强于季节性、同期美国进口也出现了明显加码，指向“抢出口”行为或有所强化。本周美国和墨西哥相继表态或对中国实施关税加码，或对我国通过墨西哥进行转口贸易的电子设备和汽车等产品出口造成明显扰动。物价方面，2 月整体数据来看，猪肉和蔬菜价格均较 1 月出现了明显的环比回落，食品价格对 CPI 的正向拉动作用或小幅减弱，叠加 2 月翘尾因素对 CPI 的影响，2 月 CPI 同比或小幅转负。

表1: ECI 指数月度走势 (%)

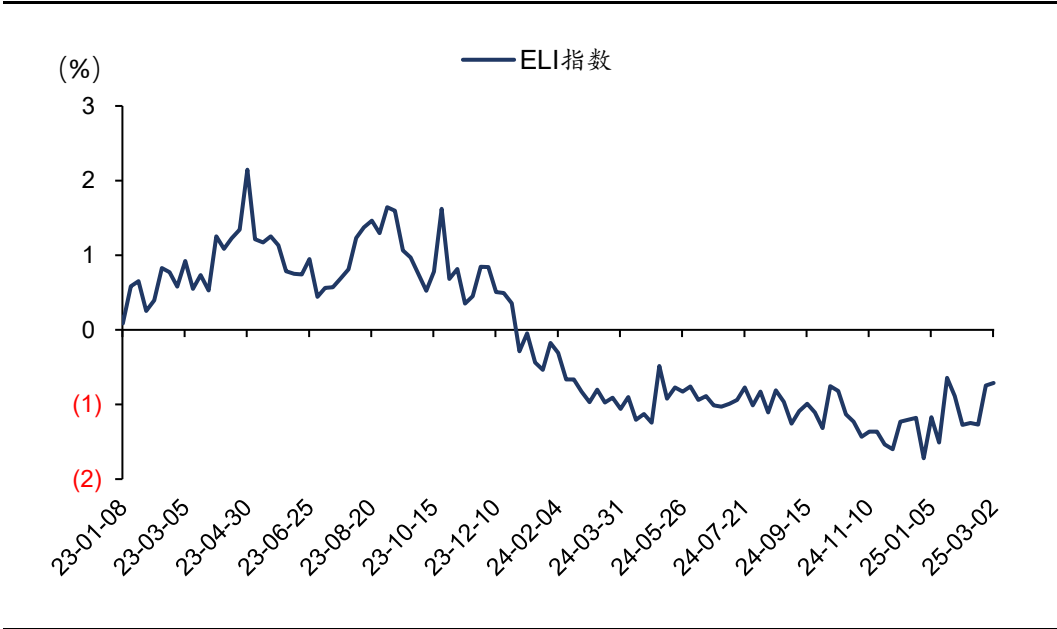
	ECI 供给 指数	ECI 投资 指数	ECI 消费 指数	ECI 出口 指数	ECI 需求 指数	ECI 指数
2025 年 2 月	50.28	49.94	49.61	50.28	49.89	49.89
2025 年 1 月	50.45	50.01	49.47	50.40	49.89	49.89
2024 年 12 月	50.54	50.02	49.50	50.46	49.92	49.92
2024 年 11 月	50.51	49.99	49.47	50.43	49.89	49.89
2024 年 10 月	50.48	49.94	49.46	50.47	49.87	49.87
2024 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

数据来源：Wind，东吴证券研究所测算

1.2. ELI 指数：货币政策或延续精细化流动性调控

截至 2025 年 3 月 2 日，本周 ELI 指数为-0.71%，较上周回升 0.03 个百分点。

图2：本周实体经济流动性小幅回升 (%)



数据来源：Wind，东吴证券研究所测算

货币政策或延续精细化流动性调控。回顾 2 月份人民银行的流动性调控，在“降准”缺位、国债买卖继续暂停的情况下，货币政策主要通过公开市场操作和买断式逆回购吞

吐资金：公开市场操作层面，2 月份合计净回笼 1 万亿；买断式逆回购层面，2 月份开展了 1.4 万亿规模的操作，包括 9000 亿 3 个月期和 5000 亿 6 个月期，由于 2 月份有 8000 亿元买断式逆回购到期，因此实际净投放规模为 6000 亿元，达到去年创设以来规模最小的单月投放。合计来看，2 月份货币政策各项政策工具净回笼 4000 亿元，货币政策精细化调节流动性的风格或延续至 3 月份，对流动性而言，3 月份往往是财政支出大月，对流动性形成补充，或部分对冲“两会”后政府债供给边际抬升的压力，而 3 月份贷款投放对银行体系流动性的消耗或也将从买断式逆回购和 MLF 续作上得到一定补充；从货币政策工具层面，3 月份包括 MLF 在内合计有 2.0 万亿公开市场工具到期，如何精细化调控以平抑逆回购到期对流动性的影响，货币政策或继续“防风险”和“稳增长”之间需求平衡，预计 3 月份流动性供需总体延续“紧平衡”局面。

2. 本周高频数据概览

2.1. 工业生产：主要电厂负荷率延续回暖

开工率方面，本周主要行业开工率环比互有升降。其中本周汽车全/半钢胎开工率分别为 68.57%和 82.51%，分别环比回升 1.88 个百分点和 2.16 个百分点；本周 PTA 开工率录得 79.02%，环比回落 0.12 个百分点，较去年同期回落 3.76 个百分点；本周钢厂高炉开工率录得 78.31%，环比回升 0.65 个百分点，较去年同期回升 2.70 个百分点。

库存方面，本周六港口炼焦煤库存合计 404.15 万吨，环比回落 1.00 万吨；本周港口铁矿石合计库存录得 15217.12 万吨，环比回落 125.74 万吨；本周主要钢厂建筑钢材库存录得 318.63 万吨，环比回落 8.52 万吨。

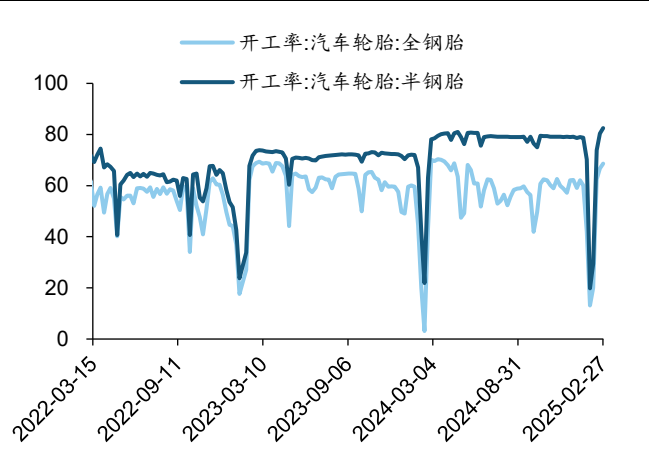
负荷率方面，2 月 21 日沿海七省电厂负荷率均值录得 75.14%，环比回升 1.29 个百分点，较去年同期回升 13.14 个百分点；本周 PTA 工厂、聚酯工厂和江浙织机 PTA 产业链负荷率分别录得 79.36%、84.09%和 62.87%，分别环比回落 0.24 个百分点、回升 0.66 个百分点、回升 4.96 个百分点。

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	%	2025-02-27	68.57	66.69	1.88	70.12	(1.55)
	开工率:汽车轮胎:半钢胎	%	2025-02-27	82.51	80.35	2.16	78.10	4.41
	焦炉生产率:国内独立焦化厂	%	2025-02-28	71.07	71.93	(0.86)	69.78	1.29
	开工率:PTA:国内	%	2025-02-27	79.02	79.14	(0.12)	82.78	(3.76)
	高炉开工率(247 家):全国	%	2025-02-28	78.31	77.66	0.65	75.61	2.70
库存	库存:铁矿石:港口合计	万吨	2025-03-01	15217.12	15342.86	(125.74)	14146.47	1070.65
	炼焦煤库存:六港口合计	万吨	2025-03-01	404.15	405.15	(1.00)	212.05	192.10
	主要钢厂库存:建筑钢材	万吨	2025-03-01	318.63	327.15	(8.52)	510.29	(191.66)
负荷率	负荷率:沿海七省电厂	%	2025-02-21	75.14	73.86	1.29	62.00	13.14
	PTA 产业链负荷率:PTA 工厂	%	2025-03-01	79.36	79.60	(0.24)	81.70	(2.34)
	PTA 产业链负荷率:聚酯工厂	%	2025-03-01	84.09	83.43	0.66	81.54	2.55
	PTA 产业链负荷率:江浙织机	%	2025-03-01	62.87	57.91	4.96	37.29	25.58

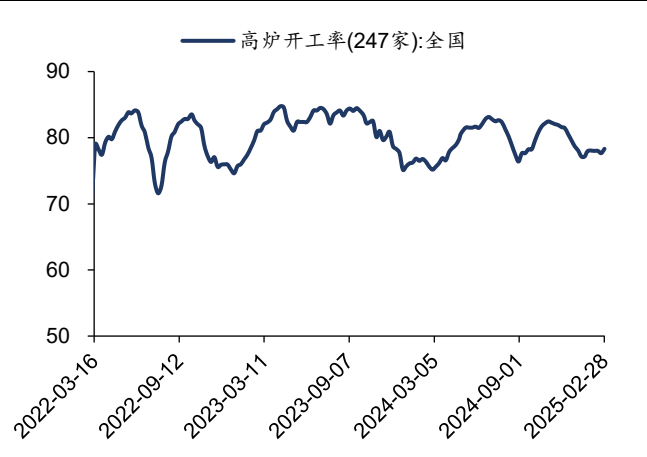
数据来源：WIND，CEIC，东吴证券研究所

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升（%）



数据来源：WIND，东吴证券研究所

2.2. 消费：商品消费修复优于服务消费

乘用车消费方面，2月23日乘用车当周日均销量录得49013辆，较去年同期回升10151辆。根据乘联会发布的最新数据，2月1-13日乘用车市场零售录得92.4万辆，同比增长18.0%，环比上月回落30.0%，其中新能源车市场零售录得44.5万辆，同比增长77.0%，环比上月回落16.0%。

价格指数方面，1月27日柯桥纺织价格指数录得104.07点，环比回落0.24点；1月19日义乌中国小商品总价格指数录得102.13点，环比回落0.19点。

人员流动方面，本周航班执飞率均值为86.51%，环比回落3.48个百分点，较去年同期回落5.12个百分点。地铁日均客运量录得7562.42万人，环比回落296.78万人，较去年同期回落346.70万人。

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	2025-02-23	49013.00	48910.00	103.00	38862.00	10151.00
	汽车消费指数	点	2025-01-31	61.10	70.30	(9.20)	30.70	30.40
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		2025-01-27	104.07	104.31	(0.24)	105.39	(1.32)
	义乌中国小商品总价格指数	点	2025-01-19	102.13	102.32	(0.19)	101.48	0.65
人员流动	航班当周执飞率	%	2025-03-01	86.51	90.00	(3.48)	91.63	(5.12)
	地铁日均客运量	万人	2025-02-28	7562.42	7859.20	(296.78)	7909.12	(346.70)

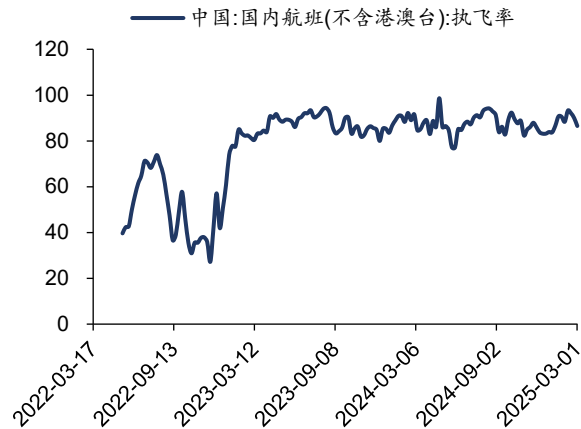
数据来源：WIND，东吴证券研究所

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落 (%)



数据来源: WIND, 东吴证券研究所

2.3. 投资：大中城市商品房成交面积延续回暖

基建投资方面，2025 年 2 月 26 日石油沥青装置开工率录得 28.50%，环比回升 2.10 个百分点，较去年同期回升 3.20 个百分点；2025 年 2 月 21 日全国水泥发运率录得 20.35%，环比回升 6.42 个百分点，较去年同期回升 0.62 个百分点。

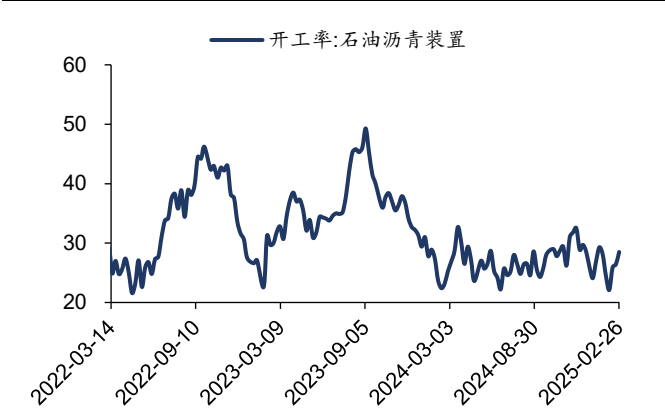
房地产投资方面，上周 100 大中城市供应土地占地面积录得 1390.40 万平方米，环比回升 39.51%；本周 30 大中城市商品房成交面积录得 200.72 万平方米，环比回升 28.97%。2 月中旬普通硅酸盐水泥市场价录得 336.70 元/吨，环比回落 3.80 元/吨；2 月中旬浮法平板玻璃市场价录得 1405.10 元/吨，环比回升 1.30 元/吨。

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	%	2025-02-26	28.50	26.40	2.10	25.30	3.20
相关	水泥发运率:全国:当周值	%	2025-02-21	20.35	13.93	6.42	19.73	0.62
房地产	100 大中城市供应土地占地面积	万平方米	2025-02-23	1390.40	996.66	393.74	1616.26	(225.86)
	30 大中城市商品房成交面积	万平方米	2025-03-02	200.72	155.63	45.09	159.14	41.58
	市场价:普通硅酸盐水泥	元/吨	2025-02-20	336.70	340.50	(3.80)	321.00	15.70
相关	市场价:浮法平板玻璃	元/吨	2025-02-20	1405.10	1403.80	1.30	2045.10	(640.00)

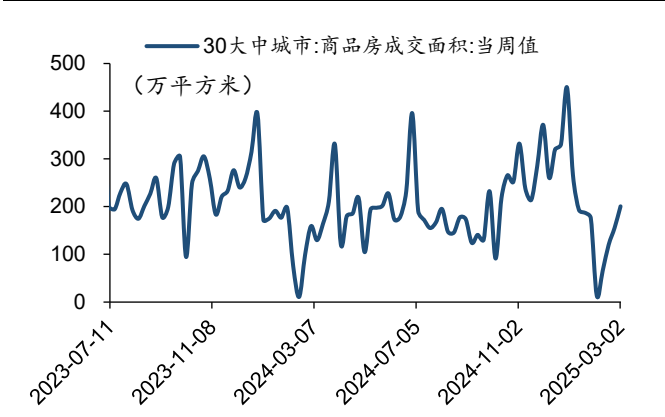
数据来源: WIND, 东吴证券研究所

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升



数据来源：WIND，东吴证券研究所

2.4. 出口：海运价格指数延续分化

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 1515.29 点和 1250.65 点，分别环比回落 79.79 点和 68.06 点；本周波罗的海干散货指数均值录得 1108.20 点，环比回升 213.60 点。

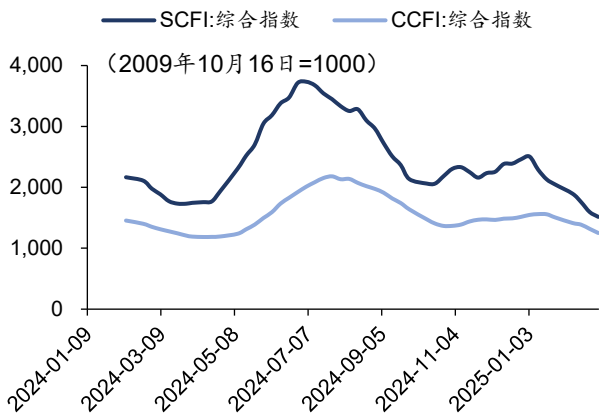
出口数量方面，韩国 2 月前 20 日出口总额同比增速录得 16.00%，较 1 月同期回升 21.10 个百分点，较去年同期回升 24.70 个百分点。国内方面，2 月 17 日-2 月 23 日监测港口累计完成货物吞吐量录得 24558.2 万吨，环比回升 11.85%。

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	/	2025-02-28	1515.29	1595.08	(79.79)	2109.91	(594.62)
	CCFI:综合指数	/	2025-02-28	1250.65	1318.71	(68.06)	1402.22	(151.57)
	波罗的海干散货指数均值	/	2025-03-01	1108.20	894.60	213.60	2272.00	(1163.80)
出口量	韩国:前 20 日出口总额:同比	%	2025-02-20	16.00	-5.10	21.10	(8.70)	24.70

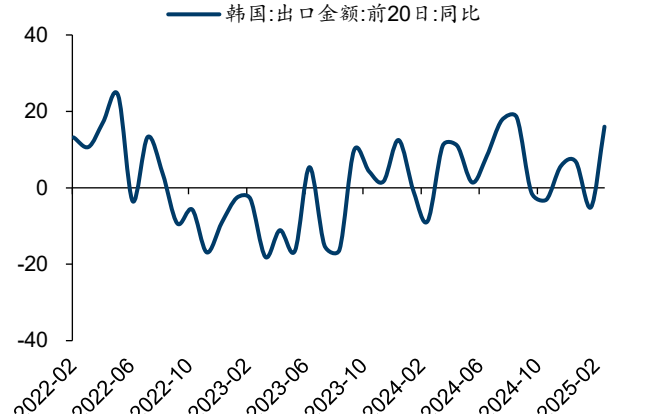
数据来源：WIND，东吴证券研究所

图9：本周集装箱运价指数小幅回落



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：2月CPI同比或小幅负增

国内方面，本周猪肉平均批发价录得 21.21 元/公斤，环比回落 0.35 元/公斤；本周 28 种重点监测蔬菜平均批发价录得 4.89 元/公斤，环比回落 0.12 元/公斤。从 2 月整体数据来看，猪肉和蔬菜价格均较 1 月出现了明显的环比回落，叠加 2 月翘尾因素对 CPI 的影响，2 月 CPI 同比或小幅转负。

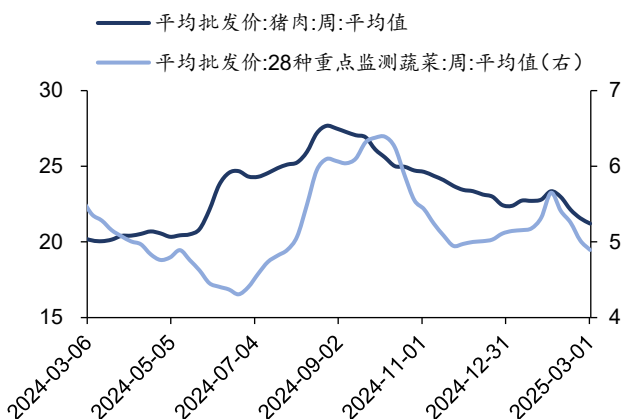
国际方面，本周布伦特原油期货结算价录得 73.51 美元/桶，环比回落 2.09 美元/桶；本周 COMEX 黄金期货结算价录得 2911.40 美元/盎司，环比回落 37.20 美元/盎司。

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	2025-03-01	21.21	21.57	(0.35)	20.38	0.83
	平均批发价:28 种重点监测蔬菜	元/公斤	2025-03-01	4.89	5.02	(0.12)	5.55	(0.66)
国际	期货结算价:布伦特原油	美元/桶	2025-03-01	73.51	75.60	(2.09)	83.41	(9.90)
	期货结算价:COMEX 黄金	美元/盎司	2025-03-01	2911.40	2948.60	(37.20)	2055.22	856.18

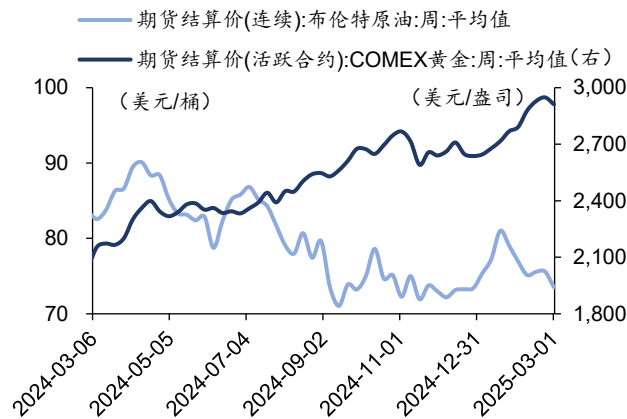
数据来源：WIND，东吴证券研究所

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



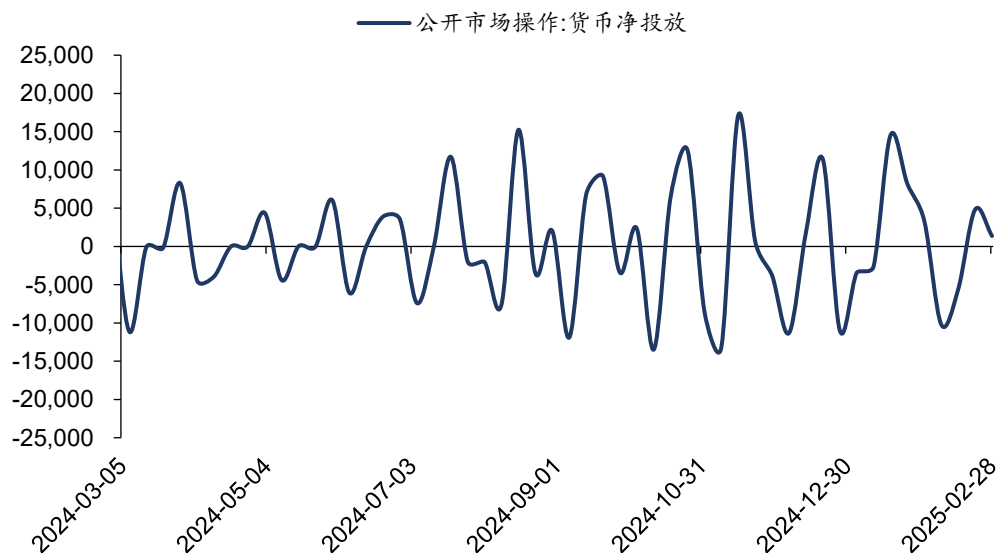
数据来源: WIND, 东吴证券研究所

2.6. 本周货币净投放 1369.7 亿元

公开市场操作方面，本周央行进行 16630.7 亿元逆回购操作，有 15261.0 亿元逆回购到期，当周货币净投放 1369.7 亿元。

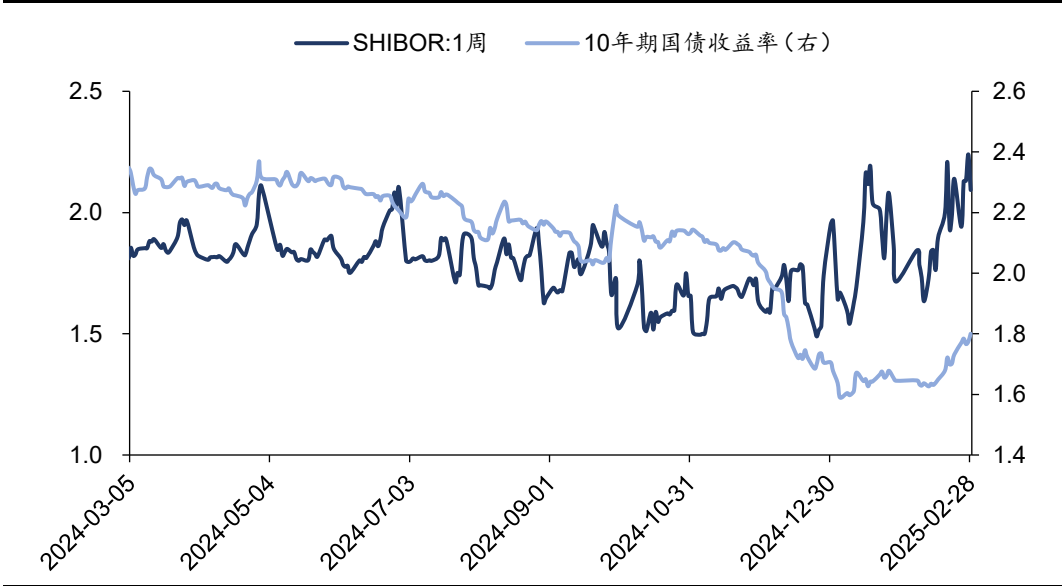
受到政策及资金面变化影响，本周 7 天 shibor 利率小幅回升，从周初的 1.9410% 回升至周末的 2.0930%；本周 10 年期国债收益率小幅回升，从周初的 1.7700% 回升至周末的 1.8000%。

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（2月24日-3月2日）政策梳理

时间	部门	政策/会议	内容
2025/2/24	证监会	《充分发挥资本市场功能 更好服务新型工业化》	进一步强化资本市场在推动新型工业化中的担当作为。健全多层次资本市场体系，发挥股债期市场协同效应；优先支持开展关键核心技术攻关的科技型企业股债融资、并购重组；深入研究完善发行上市、私募创投等制度安排，增强资本市场制度竞争力，提升对新产业新业态新技术的包容性和适配性；支持上市公司通过并购重组转型升级；促进长期资金入市、壮大耐心资本；持续改善资本市场生态。
2025/2/25	人社部等七部门	《关于健全创业支持体系提升创业质量的意见》	提出面向高校毕业生、农民工、退役军人、就业困难人员等重点群体，分型分类提供创业支持保障，促进创业带动就业。意见提到，做好稳岗扩岗支持，将不裁员、少裁员的创业主体纳入金融助企稳岗扩岗专项贷款范围，提高单户最高授信额度。
2025/2/26	金融监管总局、国家发改委	金融资产管理公司股权投资试点座谈会	会议强调，要深刻认识扩大金融资产管理公司股权投资试点对于支持科技创新、服务民营企业的重要意义。通过积极推进试点工作，吸引带动更多社会资本支持科创企业发展。会议提出，金融监管总局将加强与国家发改委的协同配合，推动优化股权投资环境，调动更多资金和资源支持试点。
2025/2/27	国家金融监管总局、央行	《银行业保险业绿色金融高质量发展实施方案》	强化对钢铁等领域工艺革新和设备更新改造升级的中长期贷款支持，加大对充电基础设施领域金融支持，因地制宜探索支持 EOD 模式项目、区域性环保建设项目，探索开展能效信贷、绿色信贷资产证券化和绿色供应链融资等服务，稳妥开展碳排放权等抵质押融资业务，探索绿色知识产权质押贷款，采取市场化方式投资绿色发展领域的股权项目和股权基金。

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>