

宏观量化经济指数周报 20250316

外需回暖基数走低，3月出口或明显回升

2025年03月16日

观点

- 周度 ECI 指数:** 从周度数据来看,截至 2025 年 3 月 16 日,本周 ECI 供给指数为 50.39%,较上周环比持平;ECI 需求指数为 49.95%,较上周环比持平。从分项来看,ECI 投资指数为 49.98%,较上周回落 0.04 个百分点;ECI 消费指数为 49.71%,较上周回升 0.02 个百分点;ECI 出口指数为 50.31%,较上周环比持平。
- 月度 ECI 指数:** 从 3 月前两周的高频数据来看,ECI 供给指数为 50.39%,较 2 月回升 0.11 个百分点;ECI 需求指数为 49.95%,较 2 月回升 0.06 个百分点。从分项来看,ECI 投资指数为 50.00%,较 2 月回升 0.06 个百分点;ECI 消费指数为 49.70%,较 2 月回升 0.09 百分点;ECI 出口指数为 50.31%,较 2 月回升 0.03 个百分点。从 ECI 指数来看,3 月份经济修复的动能仍在延续,需求端的结构性分化仍旧明显,商品消费、地产销售和出口维持较高景气度,而基建和服务消费则偏弱,整体来看一季度经济增速有望达到 5%以上。地产方面,春节假期以来主要大中城市商品房销售面积同比增速有所收窄,且在本周再度转负,需重点关注 4 月份地产小阳春的成色;消费方面,随着各地以旧换新政策的逐步推进,3 月份乘用车零售增速明显回暖。在政策层面,深圳市率先发布了超长期特别国债资金加力扩围支持消费品以旧换新的实施方案,商品消费的活力有望进一步释放;出口方面,2 月全球制造业 PMI 指数延续回升,录得 2024 年 7 月以来的新高 50.6%,而韩国 3 月前 10 日出口增速也由 2 月的 0.5%回升至 2.9%,均指向外需有所回暖,叠加去年 3 月的低基数,我国 3 月出口增速或出现明显修复。
- ELI 指数:** 截至 2025 年 3 月 16 日,本周 ELI 指数为-1.36%,较上周回落 0.20 个百分点。三方面因素或持续改善融资需求。2025 年 1-2 月金融统计数据显示,从“量”上看,虽然 1-2 月金融机构口径新增贷款 6.14 万亿,同比少增 2300 亿,但是剔除非银金融之后的实体经济新增人民币贷款则累计新增 5.87 万亿元,同比多增 548 亿元,实体经济融资与去年同期相比基本持平;从“价”上看,2 月份企业新发放贷款加权平均利率约 3.3%,同比下降约 40 个基点;个人住房新发放贷款加权平均利率约 3.1%,同比下滑约 70 个基点,贷款利率保持在历史低位水平,尽管去年 11 月至今年 2 月“降准”和“降息”缺席,但前期“一揽子”增量政策仍在推动利率下行。从结构上看,预计有三方面因素或继续推动实体经济融资需求改善:(1)积极财政政策持续发力,1-2 月份政府债券融资同比多增 1.49 万亿,而财政存款则同比多增 1.11 万亿,显示 1-2 月财政“融资大于支出”,3 月是季节性的财政支出大月,财政支出将补充非金融企业流动性,支持融资需求向好;(2)非金融企业中长期贷款或延续回升,“两会”后超长期特别国债支持的“两重”等政府投资规模或将加码,带动非金融企业中长期贷款需求回暖;(3)“消费贷”等支持性政策或推动居民部门短期融资回暖,在去年“调降存量房贷利率”等政策支持下,居民部门提前还贷意愿下降,中长期贷款需求趋于稳定,但是短期融资波动较大,“两会”以来,金融监管部门鼓励金融机构在风险可控前提下,加大个人消费贷款投放力度,在额度、期限、利率等方面增加消费金融供给,预计“消费贷”或“量增价降”,以刺激居民部门短期融资需求回暖。综合以上三方面因素的作用,以财政支出为支点撬动非金融企业部门中长期融资、同时补充实体经济流动性,以消费政策为催化改善消费金融需求,实体经济融资需求或延续 1-2 月份的平稳态势。
- 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

《紧财政冲击美股情绪,非农暂缓衰退担忧》

2025-03-09

《新增贷款: 2 月同比少增, 1-2 月同比持平》

2025-03-09

内容目录

1. 本周双指数概览	4
1.1. ECI 指数: 一季度经济增长有望实现开门红	4
1.2. ELI 指数: 三方面因素或持续改善融资需求	5
2. 本周高频数据概览	7
2.1. 工业生产: 工业生产景气度小幅回落	7
2.2. 消费: 乘用车零售环比明显回暖	8
2.3. 投资: 大中城市商品房成交面积有所走弱	9
2.4. 出口: 低基数下 3 月出口增速有望回暖	10
2.5. 通胀: 黄金价格延续调整上行	11
2.6. 本周货币净回笼 2517.0 亿元	12
3. 本周政策一览	14
4. 风险提示	14

图表目录

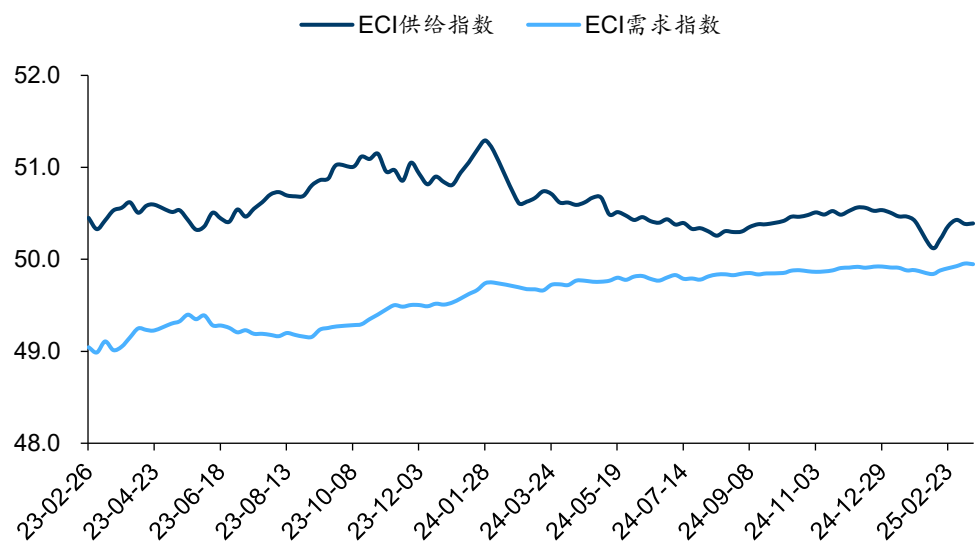
图 1:	本周 ECI 供给指数、需求指数均持平上周 (%)	4
图 2:	本周实体经济流动性小幅回落 (%)	5
图 3:	本周汽车轮胎开工率小幅回升 (%)	8
图 4:	本周全国高炉开工率小幅回升 (%)	8
图 5:	汽车消费指数走势 (点)	9
图 6:	本周国内航班执飞率小幅回升 (%)	9
图 7:	上周石油沥青装置开工率小幅回升 (%)	10
图 8:	本周 30 大中城市商品房成交面积环比回升	10
图 9:	本周集装箱运价指数小幅回落	11
图 10:	韩国出口金额同比增速走势 (%)	11
图 11:	主要食品价格走势 (元/公斤)	12
图 12:	主要大宗商品价格走势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

1. 本周双指数概览

1.1. ECI 指数：一季度经济增长有望实现开门红

从周度数据来看，截至 2025 年 3 月 16 日，本周 ECI 供给指数为 50.39%，较上周环比持平；ECI 需求指数为 49.95%，较上周环比持平。从分项来看，ECI 投资指数为 49.98%，较上周回落 0.04 个百分点；ECI 消费指数为 49.71%，较上周回升 0.02 个百分点；ECI 出口指数为 50.31%，较上周环比持平。

图1：本周 ECI 供给指数、需求指数均持平上周（%）



数据来源：Wind，东吴证券研究所测算

从 3 月前两周的高频数据来看，ECI 供给指数为 50.39%，较 2 月回升 0.11 个百分点；ECI 需求指数为 49.95%，较 2 月回升 0.06 个百分点。从分项来看，ECI 投资指数为 50.00%，较 2 月回升 0.06 个百分点；ECI 消费指数为 49.70%，较 2 月回升 0.09 百分点；ECI 出口指数为 50.31%，较 2 月回升 0.03 个百分点。从 ECI 指数来看，3 月份经济修复的动能仍在延续，需求端的结构性分化仍旧明显，商品消费、地产销售和出口维持较高景气度，而基建和服务消费则偏弱，整体来看一季度经济增速有望达到 5% 以上。地产方面，春节假期以来主要大中城市商品房销售面积同比增速有所收窄，且在本周再度转负，需重点关注 4 月份地产小阳春的成色；消费方面，随着各地以旧换新政策的逐步推进，3 月份乘用车零售增速明显回暖。在政策层面，深圳市率先发布了超长期特别国债资金加力扩围支持消费品以旧换新的实施方案，商品消费的活力有望进一步释放；出口方面，2 月全球制造业 PMI 指数延续回升，录得 2024 年 7 月以来的新高 50.6%，而韩国 3 月前 10 日出口增速也由 2 月的 0.5% 回升至 2.9%，均指向外需有所回暖，叠加去年 3 月的低基数，我国 3 月出口增速或出现明显修复。

表1: ECI 指数月度走势 (%)

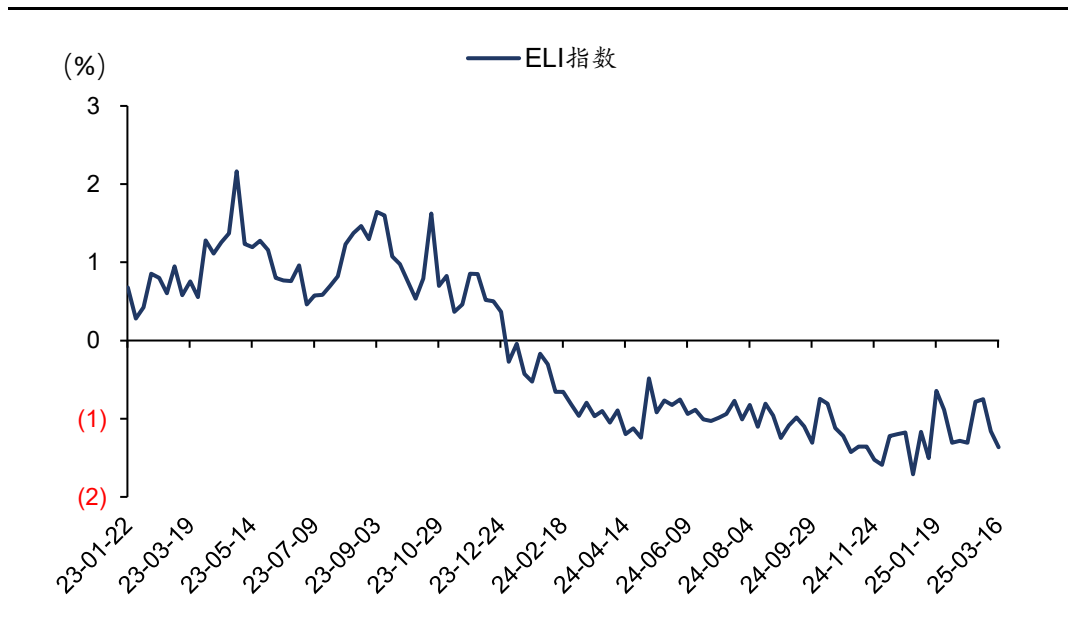
	ECI 供给 指数	ECI 投资 指数	ECI 消费 指数	ECI 出口 指数	ECI 需求 指数	ECI 指数
2025 年 3 月	50.39	50.00	49.70	50.31	49.95	49.95
2025 年 2 月	50.28	49.94	49.61	50.28	49.89	49.89
2025 年 1 月	50.45	50.01	49.47	50.40	49.89	49.89
2024 年 12 月	50.54	50.02	49.50	50.46	49.92	49.92
2024 年 11 月	50.51	49.99	49.47	50.43	49.89	49.89
2024 年 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

数据来源: Wind, 东吴证券研究所测算

1.2. ELI 指数: 三方面因素或持续改善融资需求

截至 2025 年 3 月 16 日, 本周 ELI 指数为-1.36%, 较上周回落 0.20 个百分点。

图2: 本周实体经济流动性小幅回落 (%)



数据来源: Wind, 东吴证券研究所测算

三方面因素或持续改善融资需求。2025 年 1-2 月金融统计数据显示, 从“量”上看, 虽然 1-2 月金融机构口径新增贷款 6.14 万亿, 同比少增 2300 亿, 但是剔除非银金融之

后的实体经济新增人民币贷款则累计新增 5.87 万亿元，同比多增 548 亿元，实体经济融资与去年同期相比基本持平；从“价”上看，2 月份企业新发放贷款加权平均利率约 3.3%，同比下降约 40 个基点；个人住房新发放贷款加权平均利率约 3.1%，同比下滑约 70 个基点，贷款利率保持在历史低位水平，尽管去年 11 月至今年 2 月“降准”和“降息”缺席，但前期“一揽子”增量政策仍在推动利率下行。从结构上看，预计有三方面因素或继续推动实体经济融资需求改善：（1）积极财政政策持续发力，1-2 月份政府债券融资同比多增 1.49 万亿，而财政存款则同比多增 1.11 万亿，显示 1-2 月财政“融资大于支出”，3 月是季节性的财政支出大月，财政支出将补充非金融企业流动性，支持融资需求向好；（2）非金融企业中长期贷款或延续回升，“两会”后超长期特别国债支持的“两重”等政府投资规模或将加码，带动非金融企业中长期贷款需求回暖；（3）“消费贷”等支持性政策或推动居民部门短期融资回暖，在去年“调降存量房贷利率”等政策支持下，居民部门提前还贷意愿下降，中长期贷款需求趋于稳定，但是短期融资波动较大，“两会”以来，金融监管部门鼓励金融机构在风险可控前提下，加大个人消费贷款投放力度，在额度、期限、利率等方面增加消费金融供给，预计“消费贷”或“量增价降”，以刺激居民部门短期融资需求回暖。综合以上三方面因素的作用，以财政支出为支点撬动非金融企业部门中长期融资、同时补充实体经济流动性，以消费政策为催化改善消费金融需求，实体经济融资需求或延续 1-2 月份的平稳态势。

2. 本周高频数据概览

2.1. 工业生产：工业生产景气度小幅回落

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 69.11%和 83.17%，分别环比回升 0.33 个百分点和 0.39 个百分点；本周 PTA 开工率录得 76.98%，环比回升 0.05 个百分点，较去年同期回落 5.58 个百分点；本周钢厂高炉开工率录得 80.60%，环比回升 1.07 个百分点，较去年同期回升 4.98 个百分点。

库存方面，本周六港口炼焦煤库存合计 383.06 万吨，环比回升 7.27 万吨；本周港口铁矿石合计库存录得 14424.62 万吨，环比回落 157.40 万吨；本周主要钢厂建筑钢材库存录得 304.17 万吨，环比回落 5.34 万吨。

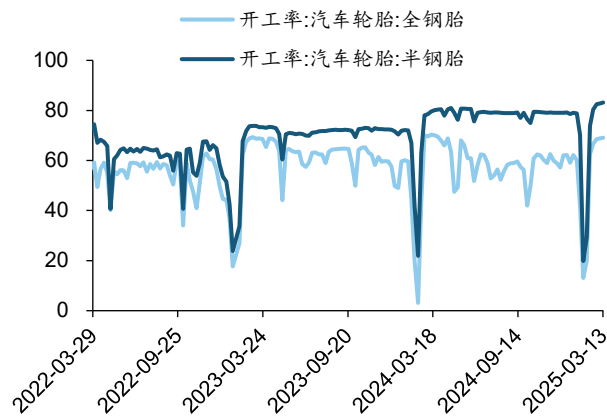
负荷率方面，3 月 7 日沿海七省电厂负荷率均值录得 72.29%，环比回落 2.29 个百分点，较去年同期回落 3.57 个百分点；本周 PTA 工厂、聚酯工厂和江浙织机 PTA 产业链负荷率分别录得 77.67%、85.40%和 67.74%，分别环比回升 4.85 个百分点、回升 0.96 个百分点、回升 0.90 个百分点。

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	%	2025-03-13	69.11	68.78	0.33	70.35	(1.24)
	开工率:汽车轮胎:半钢胎	%	2025-03-13	83.17	82.78	0.39	79.55	3.62
	焦炉生产率:国内独立焦化厂	%	2025-03-14	69.29	70.36	(1.07)	67.79	1.50
	开工率:PTA:国内	%	2025-03-13	76.98	76.93	0.05	82.56	(5.58)
	高炉开工率(247家):全国	%	2025-03-14	80.60	79.53	1.07	75.62	4.98
库存	库存:铁矿石:港口合计	万吨	2025-03-15	14424.62	14582.02	(157.40)	14369.61	55.01
	炼焦煤库存:六港口合计	万吨	2025-03-15	383.06	375.79	7.27	198.90	184.16
	主要钢厂库存:建筑钢材	万吨	2025-03-15	304.17	309.51	(5.34)	519.56	(215.39)
负荷率	负荷率:沿海七省电厂	%	2025-03-07	72.29	74.57	(2.29)	75.86	(3.57)
	PTA 产业链负荷率:PTA 工厂	%	2025-03-15	77.67	72.82	4.85	82.73	(5.06)
	PTA 产业链负荷率:聚酯工厂	%	2025-03-15	85.40	84.44	0.96	77.80	7.60
	PTA 产业链负荷率:江浙织机	%	2025-03-15	67.74	66.84	0.90	2.00	65.74

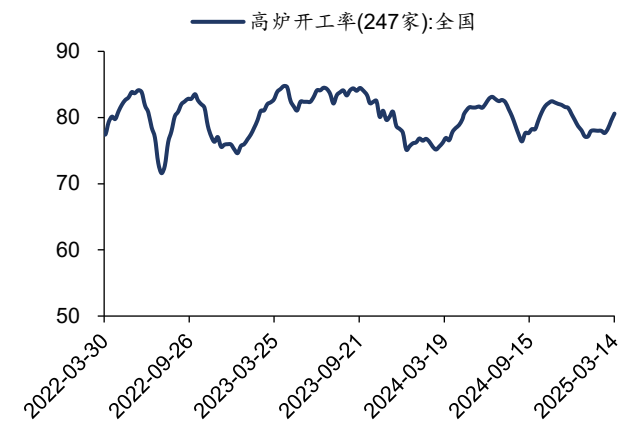
数据来源：WIND，CEIC，东吴证券研究所

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: 乘用车零售环比明显回暖

乘用车消费方面, 3月9日乘用车当周日均销量录得40406辆, 较去年同期回升4916辆。根据乘联会发布的最新数据, 3月1-9日乘用车市场零售录得36.4万辆, 同比去年同期回升14.0%, 环比上月同期回升52.0%, 其中新能源车市场零售录得20.4万辆, 同比去年同期回升44.0%, 环比上月同期回升116.0%。

价格指数方面, 3月3日柯桥纺织价格指数录得103.91点, 环比回落0.16点; 3月9日义乌中国小商品总价格指数录得101.11点, 环比回落1.02点。

人员流动方面, 本周航班执飞率均值为85.17%, 环比回升2.01个百分点, 较去年同期回升0.03个百分点。地铁日均客运量录得7417.74万人, 环比回升100.58万人, 较去年同期回落687.21万人。

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	2025-03-09	40406.00	94541.00	(54135.00)	35490.00	4916.00
	汽车消费指数	点	2025-02-28	73.40	61.10	12.30	75.80	(2.40)
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		2025-03-03	103.91	104.07	(0.16)	105.31	(1.40)
	义乌中国小商品总价格指数	点	2025-03-09	101.11	102.13	(1.02)	101.72	(0.61)
人员流动	航班当周执飞率	%	2025-03-15	85.17	83.16	2.01	85.14	0.03
	地铁日均客运量	万人	2025-03-14	7417.74	7317.15	100.58	8104.95	(687.21)

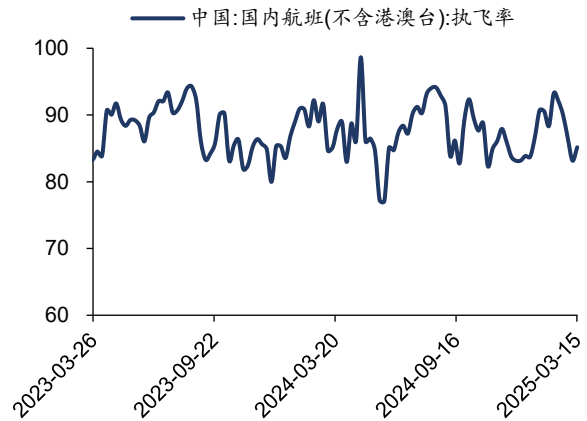
数据来源: WIND, 东吴证券研究所

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升(%)



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有所走弱

基建投资方面, 2025年3月12日石油沥青装置开工率录得28.20%, 环比回升1.70个百分点, 较去年同期回落0.50个百分点; 2025年3月7日全国水泥发运率录得30.00%, 环比回升2.56个百分点, 较去年同期回升0.51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1343.59万平方米, 环比回落34.50%; 本周30大中城市商品房成交面积录得153.83万平方米, 环比回升2.61%。3月上旬普通硅酸盐水泥市场价录得343.50元/吨, 环比回升5.30元/吨; 3月上旬浮法平板玻璃市场价录得1349.60元/吨, 环比回落33.80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	%	2025-03-12	28.20	26.50	1.70	28.70	(0.50)
相关	水泥发运率:全国:当周值	%	2025-03-07	30.00	27.44	2.56	29.49	0.51
房地产	100大中城市供应土地占地面积	万平方米	2025-03-09	1343.59	2051.36	(707.78)	2027.84	(684.25)
相关	30大中城市商品房成交面积	万平方米	2025-03-16	153.83	149.91	3.92	163.78	(9.95)
	市场价:普通硅酸盐水泥	元/吨	2025-03-10	343.50	338.20	5.30	319.70	23.80
	市场价:浮法平板玻璃	元/吨	2025-03-10	1349.60	1383.40	(33.80)	2068.80	(719.20)

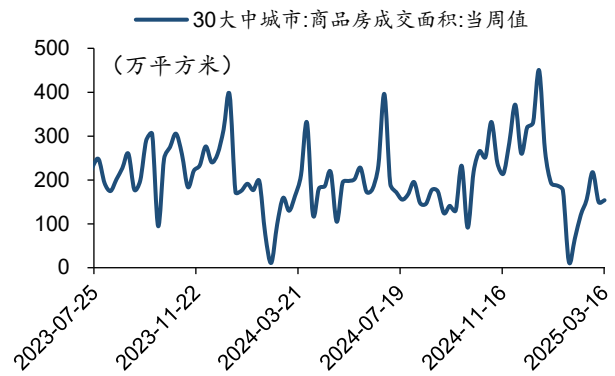
数据来源: WIND, 东吴证券研究所

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: 低基数下 3 月出口增速有望回暖

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 1319.34 点和 1191.69 点, 分别环比回落 116.96 点和 19.46 点; 本周波罗的海干散货指数均值录得 1547.60 点, 环比回升 257.20 点。

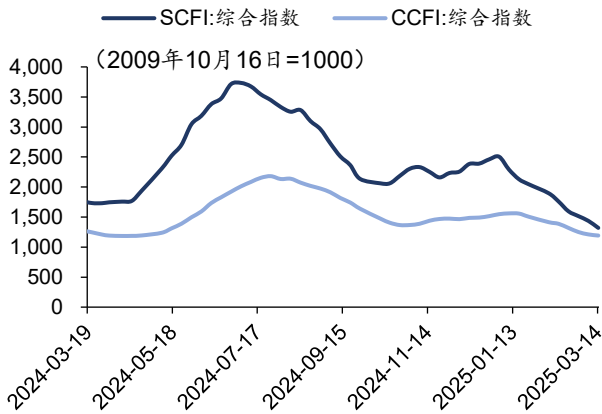
出口数量方面, 韩国 3 月前 10 日出口总额同比增速录得 2.90%, 较 2 月同期回升 2.40 个百分点, 较去年同期回升 16.70 个百分点。国内方面, 3 月 3 日-3 月 9 日监测港口累计完成货物吞吐量录得 23901.0 万吨, 环比回落 4.73%。

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	/	2025-03-14	1319.34	1436.30	(116.96)	1885.74	(566.40)
	CCFI:综合指数	/	2025-03-14	1191.69	1211.15	(19.46)	1312.13	(120.44)
	波罗的海干散货指数均值	/	2025-03-15	1547.60	1290.40	257.20	2306.20	(758.60)
出口量	韩国:出口总额:同比	%	2025-03-10	2.90	0.50	2.40	(13.80)	16.70

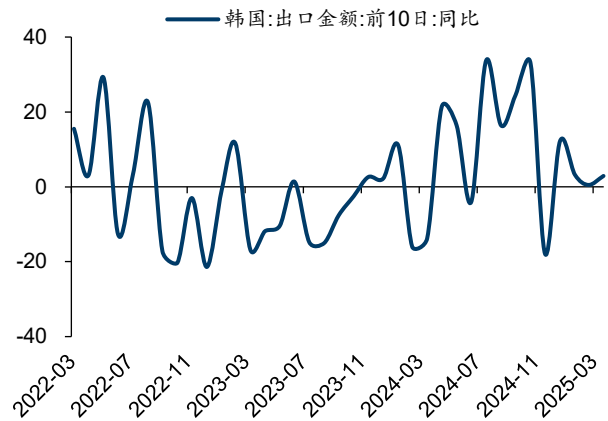
数据来源: WIND, 东吴证券研究所

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: 黄金价格延续调整上行

国内方面, 本周猪肉平均批发价录得 20.79 元/公斤, 环比回落 0.05 元/公斤; 本周 28 种重点监测蔬菜平均批发价录得 4.84 元/公斤, 环比回升 0.03 元/公斤。

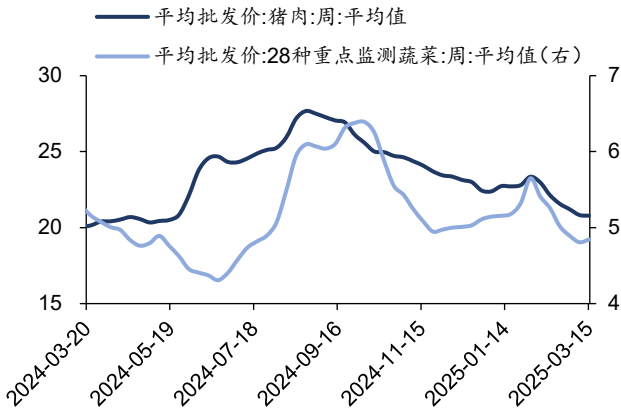
国际方面, 本周布伦特原油期货结算价录得 70.05 美元/桶, 环比回落 0.31 美元/桶; 本周 COMEX 黄金期货结算价录得 2951.90 美元/盎司, 环比回升 34.22 美元/盎司。

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	2025-03-15	20.79	20.83	(0.05)	20.05	0.74
	平均批发价:28种重点监测蔬菜	元/公斤	2025-03-15	4.84	4.81	0.04	5.28	(0.44)
国际	期货结算价:布伦特原油	美元/桶	2025-03-15	70.05	70.36	(0.31)	83.78	(13.73)
	期货结算价:COMEX黄金	美元/盎司	2025-03-15	2951.90	2917.68	34.22	2172.90	779.00

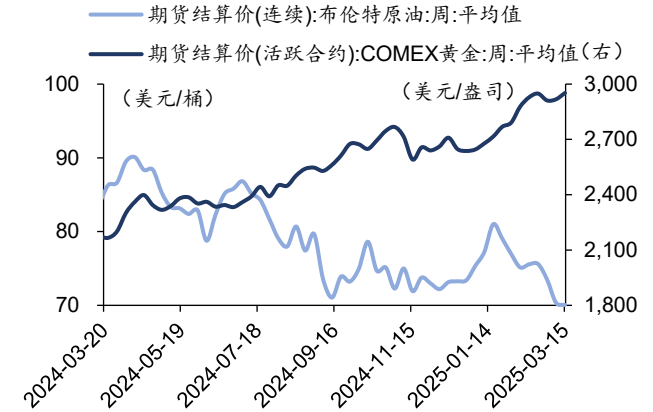
数据来源: WIND, 东吴证券研究所

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



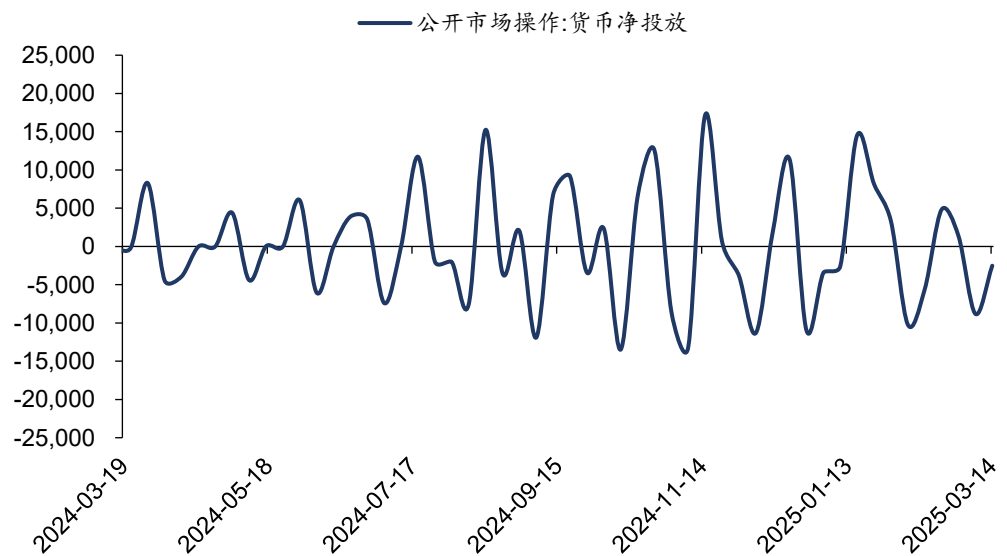
数据来源: WIND, 东吴证券研究所

2.6. 本周货币净回笼 2517.0 亿元

公开市场操作方面，本周央行进行 5262.0 亿元逆回购操作，有 7779.0 亿元逆回购到期，当周货币净回笼 2517.0 亿元。

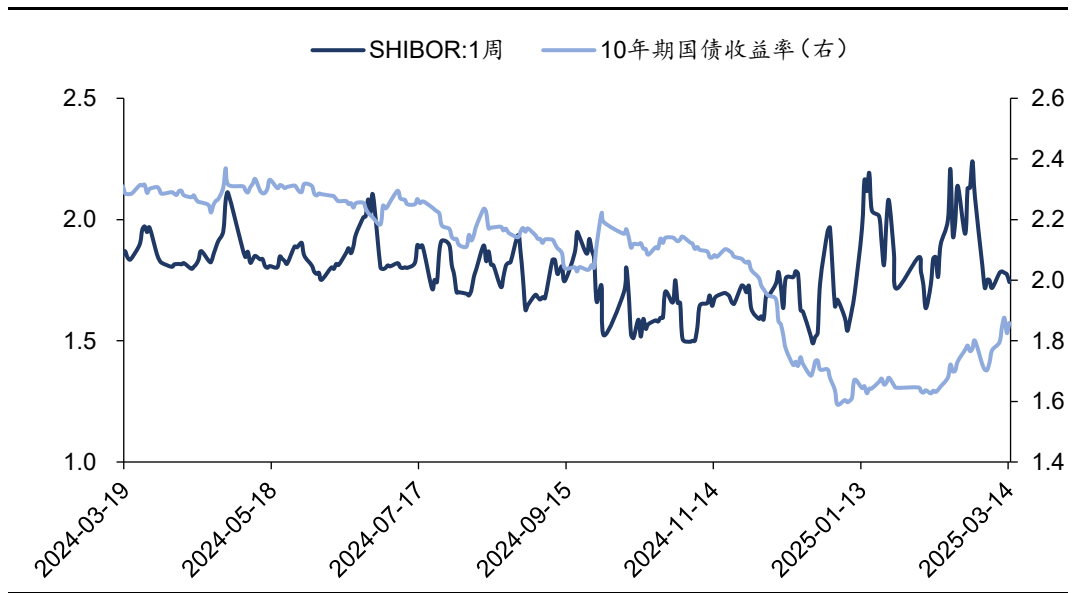
受到政策及资金面变化影响，本周 7 天 shibor 利率小幅回落，从周初的 1.7800% 回落至周末的 1.7420%；本周 10 年期国债收益率小幅回升，从周初的 1.7955% 回升至周末的 1.8588%。

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(3月3日-3月9日)政策梳理

时间	部门	政策/会议	内容
2025/3/11	证监会	党委召开扩大会议	研究部署资本市场贯彻落实具体举措。会议指出,要全力巩固市场回稳向好势头,加强战略性力量储备和稳市机制建设。在支持科技创新和新质生产力发展上持续加力,稳妥恢复科创板第五套标准适用。以深化投融资综合改革为牵引,全面启动实施新一轮资本市场改革。研究制定资本市场对外开放总体规划,稳步拓展跨境互联互通。着力提升监管执法效能。加快建设“三个过硬”的监管铁军。
2025/3/11	自然资源部、财政部		更好支持运用专项债券开展土地储备工作,有效推动房地产市场止跌回稳。专项债资金只能由纳入名录管理的土地储备机构使用,实行专款专用、封闭管理,专项用于土地储备工作。
2025/3/12	央行	2025年征信工作会议	持续加大对科技创新、普惠小微、绿色发展等重点领域的征信支持力度,有效增加专业化特色化征信供给。全面从严加强征信监管,构建严密有效的征信监管体系。
2025/3/13	金融监管总局		持续推进城市房地产融资协调机制扩围增效,加快制定出台与房地产发展新模式相适应的融资制度。推出有针对性的金融支持措施,助力实施提振消费专项行动。研究建立“超长期国债+超长期贷款”服务模式,高效支持“两重”建设。

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>