

宏观量化经济指数周报 20250323

结构性“降息”也是“降息”

2025年03月23日

观点

- **周度 ECI 指数:** 从周度数据来看,截至 2025 年 3 月 23 日,本周 ECI 供给指数为 50.37%,较上周回落 0.04 个百分点;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 49.97%,较上周回落 0.01 个百分点;ECI 消费指数为 49.71%,较上周持平;ECI 出口指数为 50.32%,较上周回升 0.01 个百分点。
- **月度 ECI 指数:** 从 3 月前三周的高频数据来看,ECI 供给指数为 50.37%,较 2 月回升 0.09 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 49.99%,较 2 月回升 0.05 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 月份宏观经济整体延续平稳修复态势,工业生产边际有所走弱但主要行业开工率仍优于去年同期,商品零售受前期增量政策的刺激仍在持续改善,主要城市地产销售面积也延续企稳,供需两端的高频数据均指向一季度经济向好回升。地产方面,尽管 3 月以来主要大中城市商品房成交面积增速有所放缓,但截止前 23 天累计同比增速录得 4.8%,较 1-2 月同比增速 2.3%回升 2.5 个百分点,指向地产销售仍趋于平稳;基建方面,根据百年建筑网的调研数据,截止 3 月 18 日样本建筑工地资金到位率录得 57.53%,较 2 月末回升 1.06 个百分点,其中基建项目的到位率修复情况要优于房建项目,在基建项目需求回暖的带动下,全国水泥出库量和水泥发运率均环比走强,有望在 3-4 月份持续形成基建实物工作量。
- **ELI 指数:** 截至 2025 年 3 月 23 日,本周 ELI 指数为-0.22%,较上周回升 0.97 个百分点。聚焦科技与消费,结构性政策工具将持续发力。相比过往年份,今年的中国人民银行货币政策委员会第一季度例会的时点要更早,在金融市场纠结于货币政策如何兑现“适度宽松”时,一季度例会则明确了宽松的方向:(1)在总量宽松方面,“根据国内外经济金融形势和金融市场运行情况,择机降准降息”,经济基本面仍然是“机”,一季度经济增长向好的态势下,总量宽松还需要继续等待;(2)扩大结构性政策工具的作用,早在“两会”期间,中央银行行长潘功胜即表示,优化科技创新和技术改造再贷款政策方面,进一步扩大再贷款规模,从目前的 5000 亿元扩大到 8000 亿至 10000 亿元,扩大再贷款支持范围和政策覆盖面,而本次例会上继续提出“研究创设新的结构性货币政策工具,重点支持科技创新领域的投融资、促进消费和稳定外贸”,为了协同配合消费金融支持政策,新的结构性货币政策工具呼之欲出;(3)结构性“降息”也是“降息”,中央银行向商业银行提供的结构性货币政策工具资金利率也有下行空间,从再贷款工具性价比来看,目前主要再贷款的执行利率是 1.75%,上一轮再贷款降息还是 2024 年 1 月份,经过 1 年多,LPR 报价、贷款利率和 MLF 等政策工具利率均有显著下滑,银行负债资金成本也有系统性下降,再贷款政策继续保持在 1.75%左右或将削弱结构性政策工具执行效果,因此再贷款在内的多种结构性工具“降息”,均可以支持银行在净息差相对稳定的情况下,加大对实体经济的支持。
- **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

《美国 2 月成屋销售好于预期》

2025-03-22

《鸽派解读,更担忧增长而非通胀—
—2025 年 3 月 FOMC 会议点评》

2025-03-20

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：结构性政策工具将持续发力	5
2. 本周高频数据概览	7
2.1. 工业生产：工业生产景气度仍优于去年同期	7
2.2. 消费：居民出行数据边际回暖	8
2.3. 投资：基建实物工作量仍待提升	9
2.4. 出口：低基数下 3 月出口增速有望回暖	10
2.5. 通胀：猪肉价格或延续震荡走势	11
2.6. 本周货币净投放 8855 亿元	12
3. 本周政策一览	14
4. 风险提示	14

图表目录

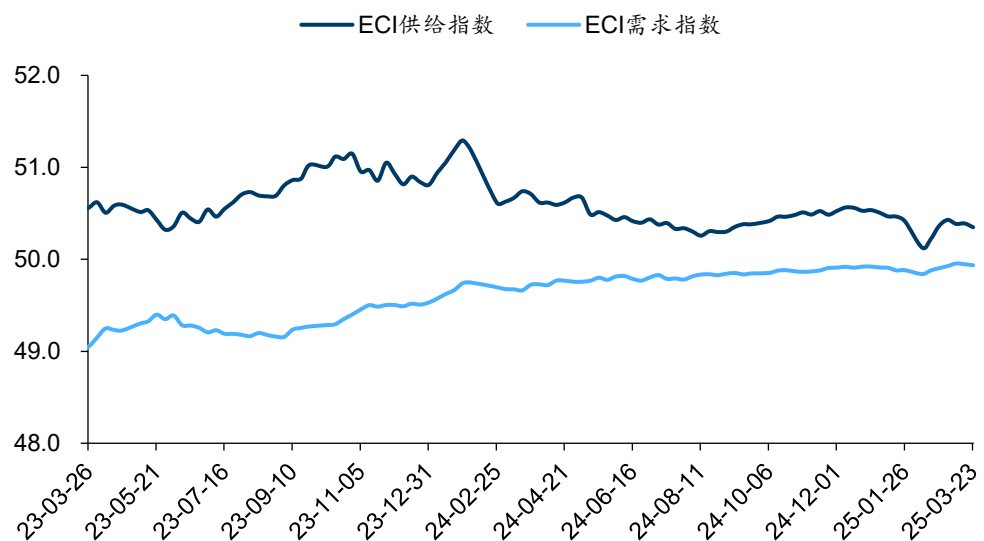
图 1:	本周 ECI 供给指数、需求指数均小幅回落 (%)	4
图 2:	本周实体经济流动性小幅回落 (%)	5
图 3:	本周汽车轮胎开工率小幅回落 (%)	8
图 4:	本周全国高炉开工率小幅回升 (%)	8
图 5:	汽车消费指数走势 (点)	9
图 6:	本周国内航班执飞率小幅回升 (%)	9
图 7:	上周石油沥青装置开工率小幅回落 (%)	10
图 8:	本周 30 大中城市商品房成交面积环比回升	10
图 9:	本周集装箱运价指数小幅回落	11
图 10:	韩国出口金额同比增速走势 (%)	11
图 11:	主要食品价格走势 (元/公斤)	12
图 12:	主要大宗商品价格走势	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 17 日-3 月 23 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 23 日，本周 ECI 供给指数为 50.37%，较上周回落 0.04 个百分点；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 49.97%，较上周回落 0.01 个百分点；ECI 消费指数为 49.71%，较上周持平；ECI 出口指数为 50.32%，较上周回升 0.01 个百分点。

图1：本周 ECI 供给指数、需求指数均小幅回落（%）



数据来源：Wind，东吴证券研究所测算

从 3 月前三周的高频数据来看，ECI 供给指数为 50.37%，较 2 月回升 0.09 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 49.99%，较 2 月回升 0.05 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 月份宏观经济整体延续平稳修复态势，工业生产边际有所走弱但主要行业开工率仍优于去年同期，商品零售受前期增量政策的刺激仍在持续改善，主要城市地产销售面积也延续企稳，供需两端的高频数据均指向一季度经济向好回升。地产方面，尽管 3 月以来主要大中城市商品房成交面积增速有所放缓，但截止前 23 天累计同比增速录得 4.8%，较 1-2 月同比增速 2.3% 回升 2.5 个百分点，指向地产销售仍趋于平稳；基建方面，根据百年建筑网的调研数据，截止 3 月 18 日样本建筑工地资金到位率录得 57.53%，较 2 月末回升 1.06 个百分点，其中基建项目的到位率修复情况要优于房建项目，在基建项目需求回暖的带动下，全国水泥出库量和水泥发运率均环比走强，有望在 3-4 月份持续形成基建实物工作量。

表1: ECI 指数月度走势 (%)

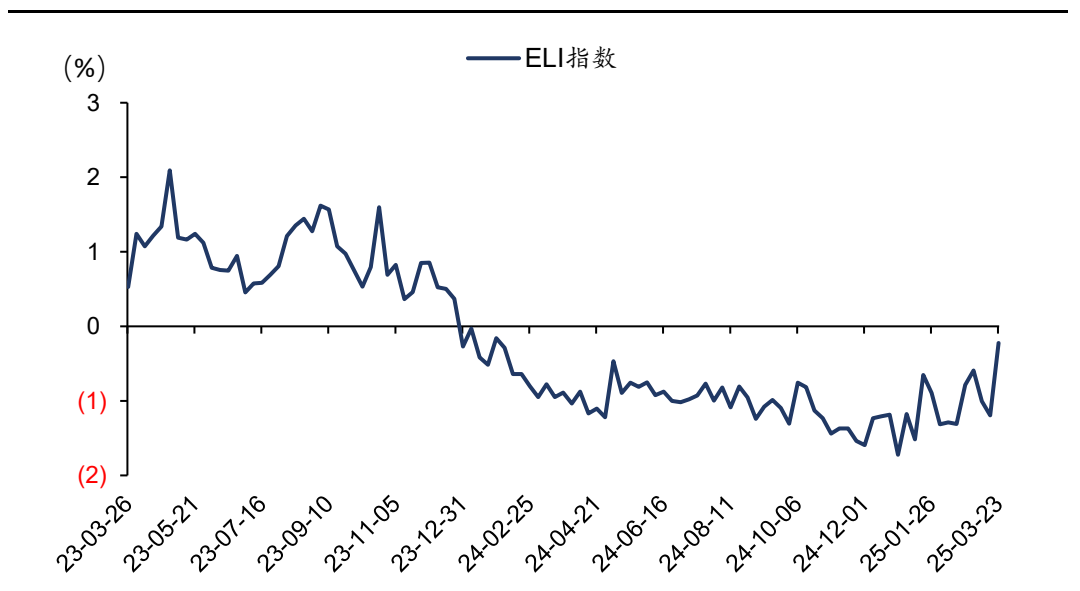
	ECI 供给 指数	ECI 投资 指数	ECI 消费 指数	ECI 出口 指数	ECI 需求 指数	ECI 指数
2025 年 3 月	50.37	49.99	49.70	50.31	49.95	49.95
2025 年 2 月	50.28	49.94	49.61	50.28	49.89	49.89
2025 年 1 月	50.45	50.01	49.47	50.40	49.89	49.89
2024 年 12 月	50.54	50.02	49.50	50.46	49.92	49.92
2024 年 11 月	50.51	49.99	49.47	50.43	49.89	49.89
2024 年 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: 结构性政策工具将持续发力

截至 2025 年 3 月 23 日, 本周 ELI 指数为-0.22%, 较上周回升 0.97 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

聚焦科技与消费, 结构性政策工具将持续发力。相比过往年份, 今年的中国人民银行行货币政策委员会第一季度例会的时点要更早, 在金融市场纠结于货币政策如何兑现“适度宽松”时, 一季度例会则明确了宽松的方向: (1) 在总量宽松方面, “根据国内外

经济金融形势和金融市场运行情况，择机降准降息”，经济基本面仍然是“机”，一季度经济增长向好的态势下，总量宽松还需要继续等待；（2）扩大结构性政策工具的作用，早在“两会”期间，中央银行行长潘功胜即表示，优化科技创新和技术改造再贷款政策方面，进一步扩大再贷款规模，从目前的 5000 亿元扩大到 8000 亿至 10000 亿元，扩大再贷款支持范围和政策覆盖面，而本次例会上继续提出“研究创设新的结构性货币政策工具，重点支持科技创新领域的投融资、促进消费和稳定外贸”，为了协同配合消费金融支持政策，新的结构性货币政策工具呼之欲出；（3）结构性“降息”也是“降息”，中央银行向商业银行提供的结构性货币政策工具资金利率也有下行空间，从再贷款工具的性价比来看，目前主要再贷款的执行利率是 1.75%，上一轮再贷款降息还是 2024 年 1 月份，经过 1 年多，LPR 报价、贷款利率和 MLF 等政策工具利率均有显著下滑，银行负债资金成本也有系统性下降，再贷款政策继续保持在 1.75% 左右或将削弱结构性政策工具执行效果，因此再贷款在内的多种结构性工具“降息”，均可以支持银行在净息差相对稳定的情况下，加大对实体经济的支持。

2. 本周高频数据概览

2.1. 工业生产：工业生产景气度仍优于去年同期

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 69.07%和 83.11%，分别环比回落 0.04 个百分点和 0.06 个百分点；本周 PTA 开工率录得 76.86%，环比回落 0.12 个百分点，较去年同期回落 4.12 个百分点；本周钢厂高炉开工率录得 81.98%，环比回升 1.38 个百分点，较去年同期回升 5.81 个百分点。

库存方面，本周六港口炼焦煤库存合计 365.86 万吨，环比回落 17.20 万吨；上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 291.90 万吨，环比回落 12.27 万吨。

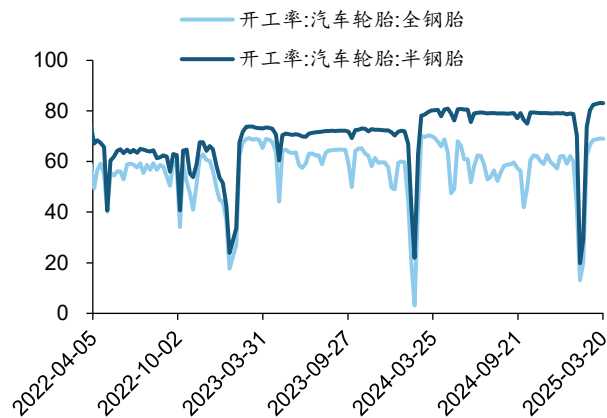
负荷率方面，3 月 14 日沿海七省电厂负荷率均值录得 71.14%，环比回落 1.14 个百分点，较去年同期回落 4.14 个百分点；本周 PTA 工厂、聚酯工厂和江浙织机 PTA 产业链负荷率分别录得 76.31%、86.03%和 68.04%，分别环比回落 1.36 个百分点、回升 0.52 个百分点、回升 0.30 个百分点。

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	%	2025-03-20	69.07	69.11	(0.04)	70.13	(1.06)
	开工率:汽车轮胎:半钢胎	%	2025-03-20	83.11	83.17	(0.06)	80.12	2.99
	焦炉生产率:国内独立焦化厂	%	2025-03-21	71.19	69.29	1.90	66.42	4.77
	开工率:PTA:国内	%	2025-03-20	76.86	76.98	(0.12)	80.98	(4.12)
	高炉开工率(247家):全国	%	2025-03-21	81.98	80.60	1.38	76.17	5.81
库存	库存:铁矿石:港口合计	万吨	2025-03-15	14424.62	14582.02	(157.40)	14427.23	(2.61)
	炼焦煤库存:六港口合计	万吨	2025-03-22	365.86	383.06	(17.20)	217.08	148.78
	主要钢厂库存:建筑钢材	万吨	2025-03-22	291.90	304.17	(12.27)	463.42	(171.52)
负荷率	负荷率:沿海七省电厂	%	2025-03-14	71.14	72.29	(1.14)	75.29	(4.14)
	PTA 产业链负荷率:PTA 工厂	%	2025-03-22	76.31	77.67	(1.36)	82.59	(6.29)
	PTA 产业链负荷率:聚酯工厂	%	2025-03-22	86.03	85.51	0.52	79.14	6.89
	PTA 产业链负荷率:江浙织机	%	2025-03-22	68.04	67.74	0.30	23.29	44.76

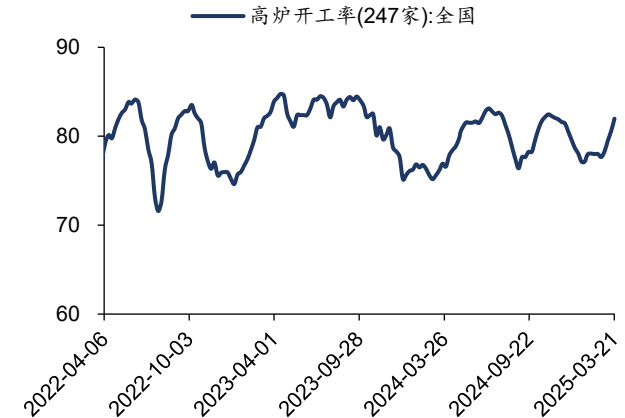
数据来源：WIND，CEIC，东吴证券研究所

图3: 本周汽车轮胎开工率小幅回落 (%)



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: 居民出行数据边际回暖

乘用车消费方面, 3月16日乘用车当周日均销量录得58329辆, 较去年同期回升9248辆。根据乘联会发布的最新数据, 3月1-16日乘用车市场零售录得77.2万辆, 较去年同期回升24.0%, 环比上月同期回升33.0%, 其中新能源车市场零售录得42.7万辆, 较去年同期回升41.0%, 环比上月同期回升63.0%。

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16日义乌中国小商品总价格指数录得100.75点, 环比回落0.36点。

人员流动方面, 本周航班执飞率均值为88.84%, 环比回升3.68个百分点, 较去年同期回升0.90个百分点。地铁日均客运量录得7958.45万人, 环比回升133.11万人, 较去年同期回落146.50万人。

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	2025-03-16	58329.00	40406.00	17923.00	49045.00	9284.00
	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	2025-03-16	100.75	101.11	(0.36)	102.20	(1.45)
人员流动	航班当周执飞率	%	2025-03-22	88.84	85.17	3.68	87.94	0.90
	地铁日均客运量	万人	2025-03-14	7958.45	7825.34	133.11	8104.95	(146.50)

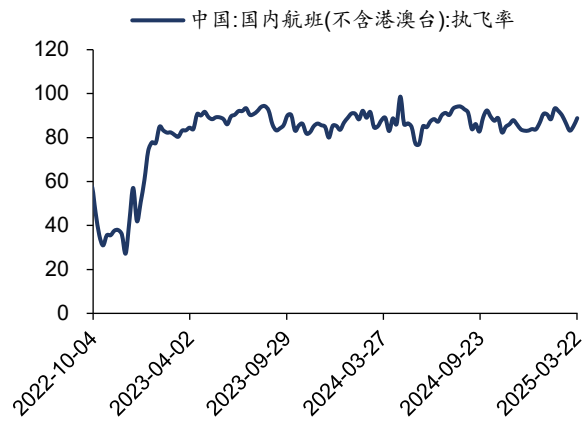
数据来源: WIND, 东吴证券研究所

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: 基建实物工作量仍待提升

基建投资方面, 2025年3月19日石油沥青装置开工率录得27.20%, 环比回落1.00个百分点, 较去年同期回落5.50个百分点; 2025年3月14日全国水泥发运率录得33.69%, 环比回升3.69个百分点, 较去年同期回升0.74个百分点。

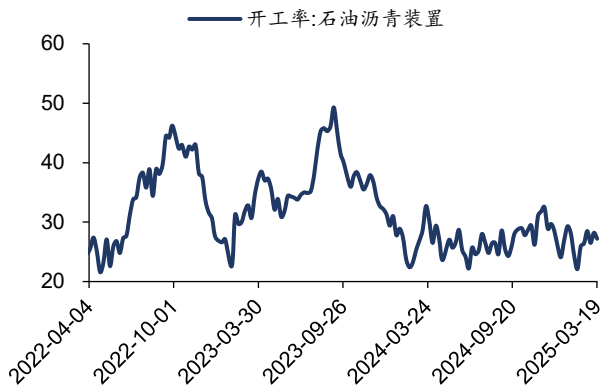
房地产投资方面, 上周100大中城市供应土地占地面积录得1216.86万平方米, 环比回落9.43%; 本周30大中城市商品房成交面积录得180.03万平方米, 环比回升5.69%。3月上旬普通硅酸盐水泥市场价录得343.50元/吨, 环比回升5.30元/吨; 3月上旬浮法平板玻璃市场价录得1349.60元/吨, 环比回落33.80元/吨。

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	%	2025-03-19	27.20	28.20	(1.00)	32.70	(5.50)
相关	水泥发运率:全国:当周值	%	2025-03-14	33.69	30.00	3.69	32.95	0.74
房地产	100大中城市供应土地占地面积	万平方米	2025-03-16	1216.86	1343.59	(126.73)	1136.41	80.44
相关	30大中城市商品房成交面积	万平方米	2025-03-23	180.03	170.33	9.70	210.83	(30.80)
	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)

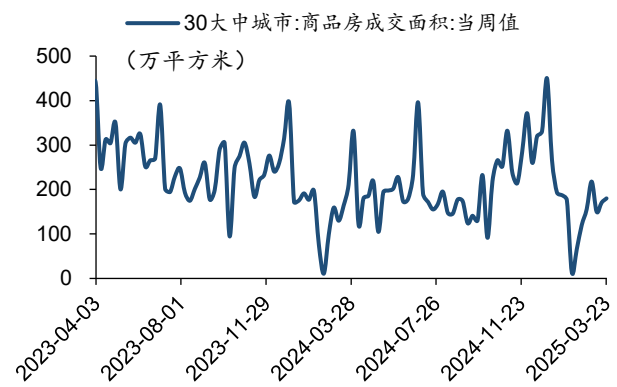
数据来源: WIND, 东吴证券研究所

图7: 上周石油沥青装置开工率小幅回落 (%)



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 1292.75 点和 1147.76 点, 分别环比回落 26.59 点和 43.93 点; 本周波罗的海干散货指数均值录得 1644.60 点, 环比回升 97.00 点。

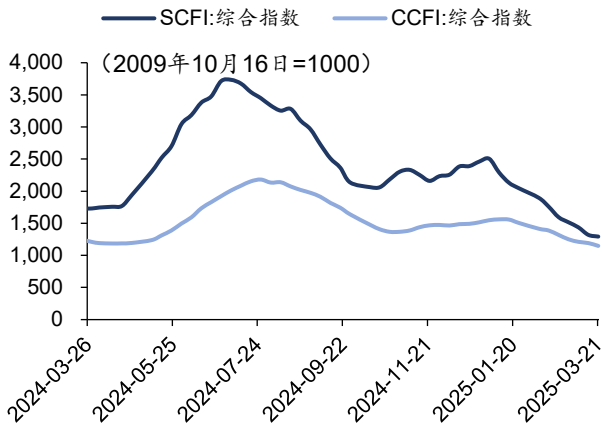
出口数量方面, 韩国 3 月前 20 日出口总额同比增速录得 4.50%, 较 2 月同期回落 11.40 个百分点, 较去年同期回落 6.30 个百分点。国内方面, 3 月 10 日-3 月 16 日监测港口累计完成货物吞吐量录得 25050.2 万吨, 环比回升 4.81%。

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	/	2025-03-21	1292.75	1319.34	(26.59)	1772.92	(480.17)
	CCFI:综合指数	/	2025-03-21	1147.76	1191.69	(43.93)	1278.28	(130.52)
	波罗的海干散货指数均值	/	2025-03-22	1644.60	1547.60	97.00	1944.50	(299.90)
出口量	韩国:前 20 日出口总额:同比	%	2025-03-20	4.50	15.90	(11.40)	10.80	(6.30)

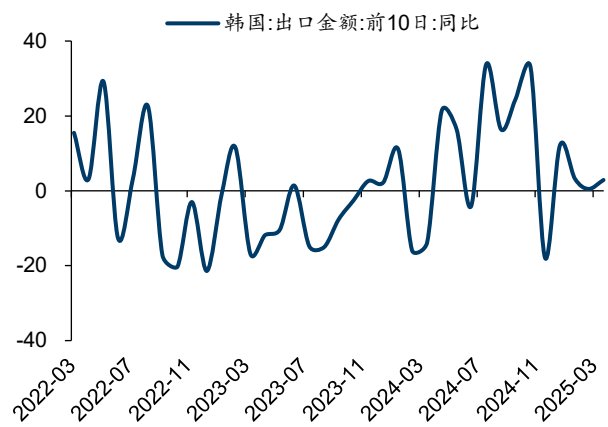
数据来源: WIND, 东吴证券研究所

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: 猪肉价格或延续震荡走势

国内方面, 本周猪肉平均批发价录得 20.79 元/公斤, 环比基本持平上周; 本周 28 种重点监测蔬菜平均批发价录得 4.82 元/公斤, 环比回落 0.03 元/公斤。

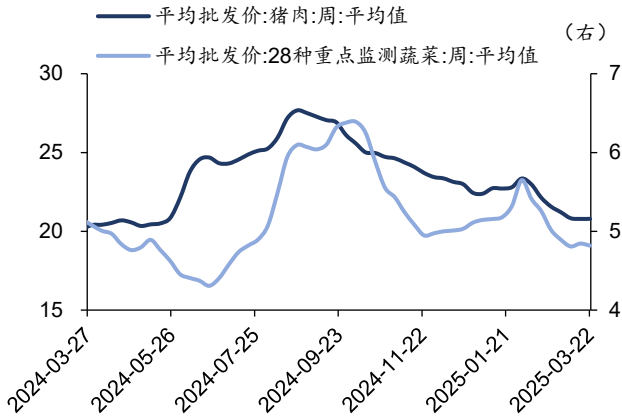
国际方面, 本周布伦特原油期货结算价录得 71.31 美元/桶, 环比回升 1.26 美元/桶; 本周 COMEX 黄金期货结算价录得 3030.66 美元/盎司, 环比回升 78.76 美元/盎司。

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	2025-03-22	20.79	20.79	0.01	20.15	0.64
	平均批发价:28种重点监测蔬菜	元/公斤	2025-03-22	4.82	4.84	(0.03)	5.16	(0.34)
国际	期货结算价:布伦特原油	美元/桶	2025-03-22	71.31	70.05	1.26	86.29	(14.97)
	期货结算价:COMEX黄金	美元/盎司	2025-03-22	3030.66	2951.90	78.76	2165.94	864.72

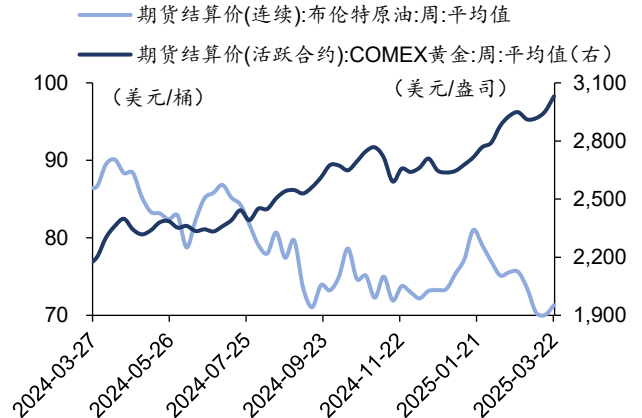
数据来源: WIND, 东吴证券研究所

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



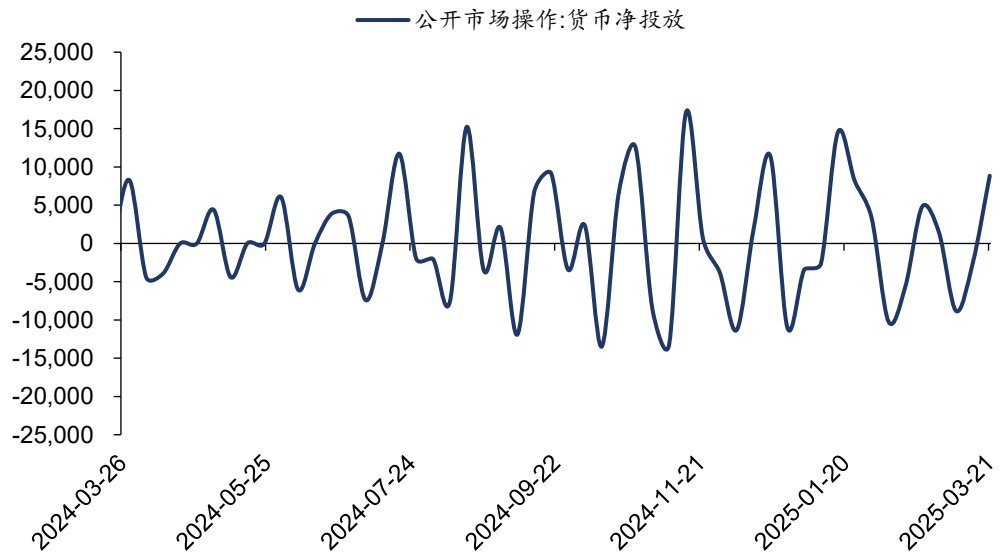
数据来源: WIND, 东吴证券研究所

2.6. 本周货币净投放 8855 亿元

公开市场操作方面，本周央行进行 14117.0 亿元逆回购操作，有 5262.0 亿元逆回购到期，当周货币净投放 8855.0 亿元。

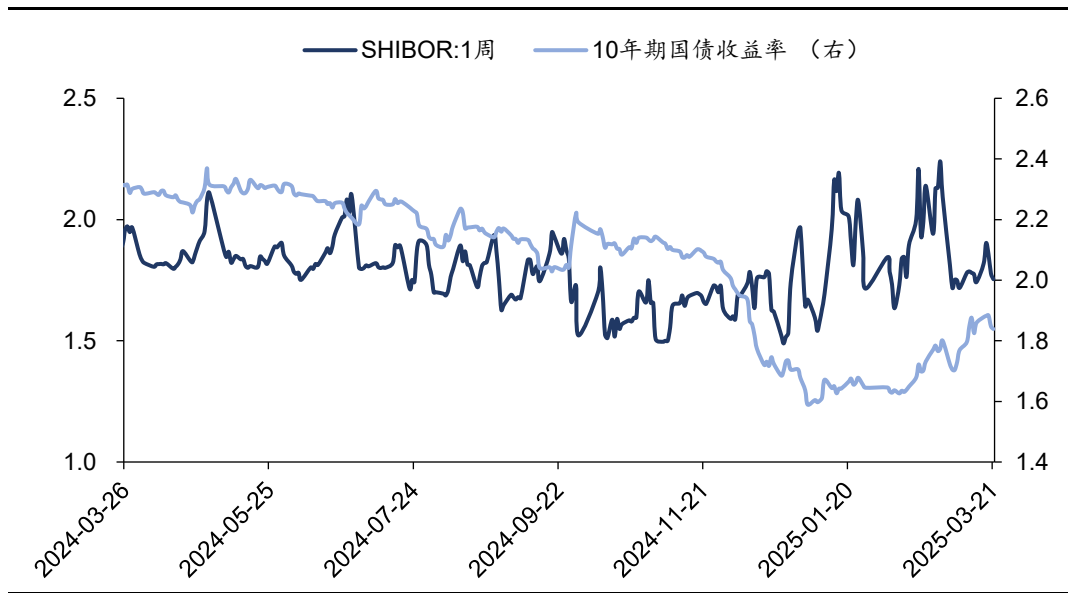
受到政策及资金面变化影响，本周 7 天 shibor 利率小幅回落，从周初的 1.8190% 回落至周末的 1.7540%；本周 10 年期国债收益率小幅回落，从周初的 1.8780% 回落至周末的 1.8387%。

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17日-3月23日)政策梳理

时间	部门	政策/会议	内容
2025/3/20	住建部		加力实施城中村和危旧房改造、推进收购存量商品房、加快构建房地产发展新模式,从供需两端持续发力,推动房地产市场止跌回稳。
2025/3/20	国务院办公厅	《关于提升中药质量促进中医药产业高质量发展的意见》	从8个方面提出21项重点内容。其中提出,推进中药药品价值评估和配备使用。开发中医药临床疗效评价大模型,促进人用经验向临床证据转化。加强中药配备使用,优化中药集中采购、招标采购政策,实现优质优价。
2025/3/21	央行	货币政策委员会第一季度例会	建议加大货币政策调控强度,提高货币政策调控前瞻性、针对性、有效性,择机降准降息。明确将推动社会综合融资成本“下降”而非上季度的“稳中有降”。对于支持资本市场的两项货币政策工具,会议提出“探索常态化的制度安排”。
2025/3/21	金融监管总局		对于信用良好、有大额消费需求的客户,个人互联网消费贷款金额上限可阶段性从20万元提高至30万元;针对有长期消费需求的客户,商业银行可将个人消费贷款期限阶段性由不超过5年延长至不超过7年。

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>