

宏观量化经济指数周报 20250427

如何理解新的结构性货币政策工具和新型政策性金融工具

2025年04月27日

观点

- 周度 ECI 指数:** 从周度数据来看,截至 2025 年 4 月 27 日,本周 ECI 供给指数为 50.32%,较上周回落 0.02 个百分点;ECI 需求指数为 49.92%,较上周回升 0.01 个百分点。从分项来看,ECI 投资指数为 49.96%,较上周回升 0.03 个百分点;ECI 消费指数为 49.75%,较上周回升 0.03 个百分点;ECI 出口指数为 50.21%,较上周回落 0.06 个百分点。
- 月度 ECI 指数:** 从 4 月前三周的高频数据来看,ECI 供给指数为 50.35%,较 3 月回落 0.02 个百分点;ECI 需求指数为 49.92%,较 3 月回落 0.02 个百分点。从分项来看,ECI 投资指数为 49.94%,较 3 月回落 0.04 个百分点;ECI 消费指数为 49.72%,较 3 月回升 0.02 个百分点;ECI 出口指数为 50.26%,较 3 月回落 0.05 个百分点。从 ECI 指数来看,4 月份经济形势整体仍旧延续较为平稳的态势,供需两端环比动能虽有所减弱,但消费、基建等方面的高频数据仍高于去年同期,需要注意的是对等关税对全球出口的影响已初步显现。地产方面,30 大中城市商品房销售面积环比延续回落,指向今年地产小阳春整体偏弱。截至 4 月前 26 日,30 大中城市商品房销售面积同比增速录得-17.1%,较 3 月份的 2.5% 明显回落;出口方面,对等关税对我国出口以及全球出口的影响已逐步显现,韩国 4 月前 20 日出口增速较上月同期回落近 10 个百分点,我国监测港口货物吞吐量在近两周也有所回落,但在去年同期偏低基数下,四月出口增速或不会出现明显下滑,需进一步关注后续贸易摩擦走势对出口造成的扰动。
- ELI 指数:** 截至 2025 年 4 月 27 日,本周 ELI 指数为-1.10%,较上周落 1.14 个百分点。新结构性政策工具和政策性金融工具将迎来“扩量、降价”。在外部冲击影响加大、国内经济回升向好基础还需要稳固的形势下,4 月 25 日中央政治局会议明确提出创设新的结构性货币政策工具,并设立新型政策性金融工具,具体来看:(1)结构性货币政策工具一般指人民银行创设再贷款工具,以“报销机制”定向扶持重点领域和行业,截至 3 月末各项结构性货币政策工具共存续 10 项,余额合计 5.9 万亿元,各项再贷款利率维持在 1.75%,预计人民银行将基于已经到期的科技创新再贷款等工具经验,创设支持科技创新、稳定外贸等领域的新型再贷款,在消费领域,本月政治局会议进一步明确设立“服务消费与养老再贷款”,意味着本次新设立的再贷款或将重点支持服务消费,预计再贷款方面或逐步创设“服务消费再贷款”、“养老再贷款”、“稳定消费再贷款”、“科技创新再贷款”以及“稳定外贸再贷款”等多种工具,拓宽再贷款额度和使用规模,同时再贷款利率或适度下调,以当前 6 万亿再贷款余额计算,再贷款利率下调 25bps 也将为商业银行节省 150 亿利息,实现结构性降息也是降息的政策效果。(2)政策性金融工具始创于 2022 年中旬约 7400 亿支持重大项目建设的政策性、开发性金融工具,从其诞生之初即发挥着“准财政”工具职能,能够填补银行贷款因收益不足而不愿或无法进入,但亟需金融支持的重点领域和薄弱环节,政治局会议部署创设新型政策性工具,或意味着将继续由国开行、农发行和进出口行主导,创设定向支持外贸、科创和消费等领域的“准财政”工具,同时央行通过 PSL 等常设结构性工具为其提供资金支持。无论是新型结构性货币政策工具,还是设立新型政策性金融工具,对当前亟需金融资源支持的科创、外贸、消费等于领域的支持,本身也属于“超常规逆周期调节”组成成本,从“量”和“价”两个方面拓宽流动性投放空间,结构性政策工具的“量增、价降”也是“适度宽松”的重要内容。
- 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

《增量政策的 6 条线索——学习 4 月政治局会议精神》

2025-04-25

《“十四五”收官之年的机遇与挑战》

2025-04-24

内容目录

1. 本周双指数概览	4
1.1. ECI 指数: 4 月经济增长动能有所回落	4
1.2. ELI 指数: 特别国债开启发行, 货币政策工具或增量投放流动性	5
2. 本周高频数据概览	7
2.1. 工业生产: 外需下滑或制约工业生产扩张	7
2.2. 消费: 乘用车零售增速校服回暖	8
2.3. 投资: 主要城市商品房销售面积延续回落	9
2.4. 出口: 企业“抢出口”明显转弱	10
2.5. 通胀: 原油价格回落或对物价造成拖累	11
2.6. 本周货币净投放 740 亿元	12
3. 本周政策一览	14
4. 风险提示	14

图表目录

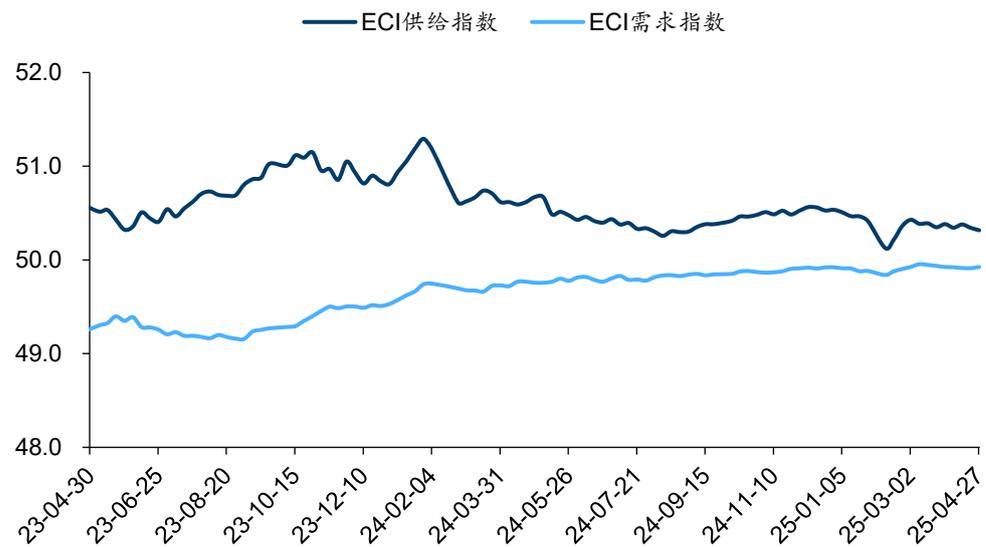
图 1:	本周 ECI 供给指数小幅回落、需求指数小幅回升 (%)	4
图 2:	本周实体经济流动性小幅回落 (%)	5
图 3:	本周汽车轮胎开工率小幅回落 (%)	8
图 4:	本周全国高炉开工率小幅回升 (%)	8
图 5:	汽车消费指数走势 (点)	9
图 6:	本周国内航班执飞率小幅回落 (%)	9
图 7:	上周石油沥青装置开工率小幅回升 (%)	10
图 8:	本周 30 大中城市商品房成交面积环比回落	10
图 9:	本周集装箱运价指数涨跌互现	11
图 10:	韩国出口金额同比增速走势 (%)	11
图 11:	主要食品价格走势 (元/公斤)	12
图 12:	主要大宗商品价格走势	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 (4 月 21 日-4 月 27 日) 政策梳理	14

1. 本周双指数概览

1.1. ECI 指数：4 月经济增长动能有所回落

从周度数据来看，截至 2025 年 4 月 27 日，本周 ECI 供给指数为 50.32%，较上周回落 0.02 个百分点；ECI 需求指数为 49.92%，较上周回升 0.01 个百分点。从分项来看，ECI 投资指数为 49.96%，较上周回升 0.03 个百分点；ECI 消费指数为 49.75%，较上周回升 0.03 个百分点；ECI 出口指数为 50.21%，较上周回落 0.06 个百分点。

图1：本周 ECI 供给指数小幅回落、需求指数小幅回升（%）



数据来源：Wind，东吴证券研究所测算

从 4 月前三周的高频数据来看，ECI 供给指数为 50.35%，较 3 月回落 0.02 个百分点；ECI 需求指数为 49.92%，较 3 月回落 0.02 个百分点。从分项来看，ECI 投资指数为 49.94%，较 3 月回落 0.04 个百分点；ECI 消费指数为 49.72%，较 3 月回升 0.02 个百分点；ECI 出口指数为 50.26%，较 3 月回落 0.05 个百分点。从 ECI 指数来看，4 月份经济形势整体仍旧延续较为平稳的态势，供需两端环比动能虽有所减弱，但消费、基建等方面的高频数据仍高于去年同期，需要注意的是对等关税对全球出口的影响已初步显现。地产方面，30 大中城市商品房销售面积环比延续回落，指向今年地产小阳春整体偏弱。截至 4 月前 26 日，30 大中城市商品房销售面积同比增速录得-17.1%，较 3 月份的 2.5% 明显回落；出口方面，对等关税对我国出口以及全球出口的影响已逐步显现，韩国 4 月前 20 日出口增速较上月同期回落近 10 个百分点，我国监测港口货物吞吐量在近两周也有所回落，但在去年同期偏低基数下，四月出口增速或不会出现明显下滑，需进一步关注后续贸易摩擦走势对出口造成的扰动。

表1: ECI 指数月度走势 (%)

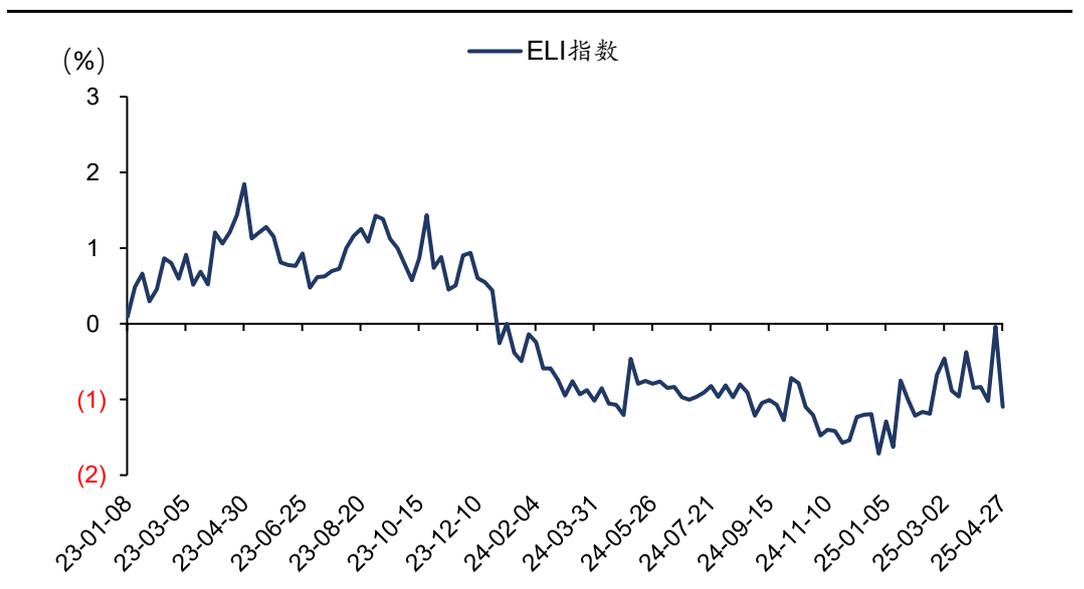
	ECI 供给 指数	ECI 投资 指数	ECI 消费 指数	ECI 出口 指数	ECI 需求 指数	ECI 指数
2025 年 4 月	50.35	49.94	49.72	50.26	49.92	49.92
2025 年 3 月	50.37	49.98	49.70	50.31	49.94	49.94
2025 年 2 月	50.28	49.94	49.61	50.28	49.89	49.89
2025 年 1 月	50.45	50.01	49.47	50.40	49.89	49.89
2024 年 12 月	50.54	50.02	49.50	50.46	49.92	49.92
2024 年 11 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

数据来源: Wind, 东吴证券研究所测算

1.2. ELI 指数: 特别国债开启发行, 货币政策工具或增量投放流动性

截至 2025 年 4 月 27 日, 本周 ELI 指数为-1.10%, 较上周回落 1.14 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

新结构性政策工具和政策性金融工具将迎来“扩量、降价”。在外部冲击影响加大、国内经济回升向好基础还需要稳固的形势下, 4 月 25 日中央政治局会议明确提出创设新的结构性货币政策工具, 并设立新型政策性金融工具, 支持科技创新、扩大消费、稳定外贸等, 具体来看:

(1) 结构性货币政策工具一般指人民银行创设再贷款工具，以“报销机制”定向扶持重点领域和行业，截至3月末各项结构性货币政策工具共存续10项，余额合计5.9万亿元，各项再贷款利率维持在1.75%，预计人民银行将基于已经到期的科技创新再贷款等工具经验，创设支持科技创新、稳定外贸等领域的新型再贷款，在消费领域，本月政治局会议进一步明确设立“服务消费与养老再贷款”，意味着本次新设立的再贷款或将重点支持服务消费，预计再贷款方面或逐步创设“服务消费再贷款”、“养老再贷款”、“稳定消费再贷款”、“科技创新再贷款”以及“稳定外贸再贷款”等多种工具，拓宽再贷款额度和使用规模，同时再贷款利率或适度下调，以当前6万亿再贷款余额计算，再贷款利率下调25bps也将为商业银行节省150亿利息，实现结构性降息也是降息的政策效果。

(2) 政策性金融工具始创于2022年中旬约7400亿支持重大项目建设的政策性、开发性金融工具，从其诞生之初即发挥着“准财政”工具职能，历史上国家开发银行、农业发展银行和进出口银行等金融机构通过股权投资、为专项债项目资本金搭桥等方式为基建项目补充资本金，与再贷款工具一样，能够填补银行贷款因收益不足而不愿或无法进入，但亟需金融支持的重点领域和薄弱环节，政治局会议部署创设新型政策性工具，或意味着将继续由国开行、农发行和进出口行主导，创设定向支持外贸、科创和消费等领域的“准财政”工具，同时央行通过PSL等常设结构性工具为其提供资金支持。

无论是新型结构性货币政策工具，还是设立新型政策性金融工具，对当前亟需金融资源支持的科创、外贸、消费等于领域的支持，本身也属于“超常规逆周期调节”组成成本，从“量”和“价”两个方面拓宽流动性投放空间，结构性政策工具的“量增、价降”也是“适度宽松”的重要内容。

2. 本周高频数据概览

2.1. 工业生产：外需下滑或制约工业生产扩张

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 62.46%和 78.11%，分别环比回落 2.97 个百分点和 0.33 个百分点；本周 PTA 开工率录得 80.04%，环比回升 3.30 个百分点，较去年同期回升 4.36 个百分点；本周钢厂高炉开工率录得 84.35%，环比回升 0.77 个百分点，较去年同期回升 5.47 个百分点。

库存方面，本周六港口炼焦煤库存合计 314.83 万吨，环比回落 12.50 万吨；本周港口铁矿石合计库存录得 14258.05 万吨，环比回升 197.97 万吨；本周主要钢厂建筑钢材库存录得 242.28 万吨，环比回落 8.78 万吨。

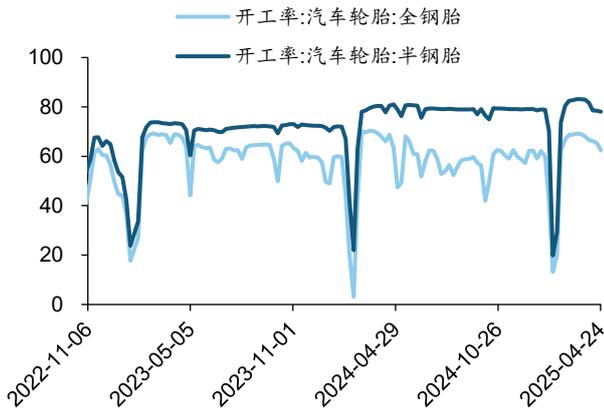
负荷率方面，4 月 18 日沿海七省电厂负荷率均值录得 69.43%，环比回落 1.00 个百分点，较去年同期回落 0.29 个百分点；上周 PTA 工厂、聚酯工厂和江浙织机 PTA 产业链负荷率分别录得 75.64%、89.60%和 64.05%，分别环比回落 1.13 个百分点、回升 0.25 个百分点、回落 1.71 个百分点。

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	%	2025-04-24	62.46	65.43	(2.97)	63.49	(1.03)
	开工率:汽车轮胎:半钢胎	%	2025-04-24	78.11	78.44	(0.33)	80.99	(2.88)
	焦炉生产率:国内独立焦化厂	%	2025-04-25	75.29	73.43	1.86	64.47	10.82
	开工率:PTA:国内	%	2025-04-24	80.04	76.74	3.30	75.68	4.36
	高炉开工率(247家):全国	%	2025-04-25	84.35	83.58	0.77	78.88	5.47
库存	库存:铁矿石:港口合计	万吨	2025-04-26	14258.05	14060.08	197.97	14763.43	(505.38)
	炼焦煤库存:六港口合计	万吨	2025-04-26	314.83	327.33	(12.50)	218.48	96.35
	主要钢厂库存:建筑钢材	万吨	2025-04-26	242.28	251.06	(8.78)	305.77	(63.49)
负荷率	负荷率:沿海七省电厂	%	2025-04-18	69.43	70.43	(1.00)	69.71	(0.29)
	PTA 产业链负荷率:PTA 工厂	%	2025-04-19	75.64	76.77	(1.13)	80.11	(4.47)
	PTA 产业链负荷率:聚酯工厂	%	2025-04-19	89.60	89.35	0.25	87.28	2.32
	PTA 产业链负荷率:江浙织机	%	2025-04-19	64.05	65.76	(1.71)	72.24	(8.19)

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: 乘用车零售增速校服回暖

乘用车消费方面, 4月20日乘用车当周日均销量录得54522辆, 较去年同期回升6489辆。根据乘联会发布的最新数据, 4月1-20日乘用车市场零售录得89.7万辆, 较去年同期回升12.0%, 环比上月同期回落9.0%, 其中新能源车市场零售录得47.8万辆, 较去年同期回升20.0%, 环比上月同期回落11.0%。

价格指数方面, 4月21日柯桥纺织价格指数录得103.87点, 环比回升0.06点; 4月13日义乌中国小商品总价格指数录得103.87点, 环比回升0.41点。

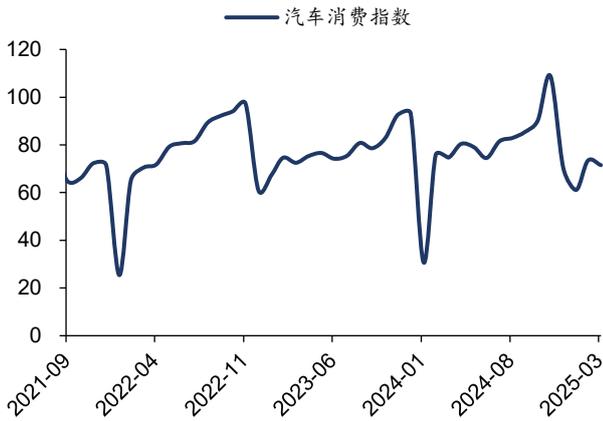
人员流动方面, 本周航班执飞率均值为89.16%, 环比回落1.39个百分点, 较去年同期回升2.27个百分点。地铁日均客运量录得7601.17万人, 环比回落120.03万人, 较去年同期回落580.26万人。

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	2025-04-20	54522.00	43704.00	10818.00	48033.00	6489.00
	汽车消费指数	点	2025-03-31	71.50	73.40	(1.90)	74.70	(3.20)
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		2025-04-21	103.87	103.81	0.06	105.16	(1.29)
	义乌中国小商品总价格指数	点	2025-04-13	103.87	103.46	0.41	101.55	2.32
人员流动	航班当周执飞率	%	2025-04-26	89.16	90.55	(1.39)	86.89	2.27
	地铁日均客运量	万人	2025-04-25	7601.17	7721.19	(120.03)	8181.43	(580.26)

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: 主要城市商品房销售面积延续回落

基建投资方面, 2025年4月23日石油沥青装置开工率录得30.70%, 环比回升2.00个百分点, 较去年同期回升7.10个百分点; 2025年4月18日全国水泥发运率录得40.33%, 环比回落2.44个百分点, 较去年同期回落0.13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1053.40万平方米, 环比回落22.30%; 本周30大中城市商品房成交面积录得141.18万平方米, 环比回落5.23%。4月中旬普通硅酸盐水泥市场价录得335.30元/吨, 环比回落8.20元/吨; 4月中旬浮法平板玻璃市场价录得1328.90元/吨, 环比回升11.90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	%	2025-04-23	30.70	28.70	2.00	23.60	7.10
相关	水泥发运率:全国:当周值	%	2025-04-18	40.33	42.77	(2.44)	40.46	(0.13)
房地产	100大中城市供应土地占地面积	万平方米	2025-04-20	1053.40	1355.82	(302.41)	1145.60	(92.20)
相关	30大中城市商品房成交面积	万平方米	2025-04-27	141.18	148.98	(7.80)	218.04	(76.86)
	市场价:普通硅酸盐水泥	元/吨	2025-04-20	335.30	343.50	(8.20)	307.60	27.70
	市场价:浮法平板玻璃	元/吨	2025-04-20	1328.90	1317.00	11.90	1734.00	(405.10)

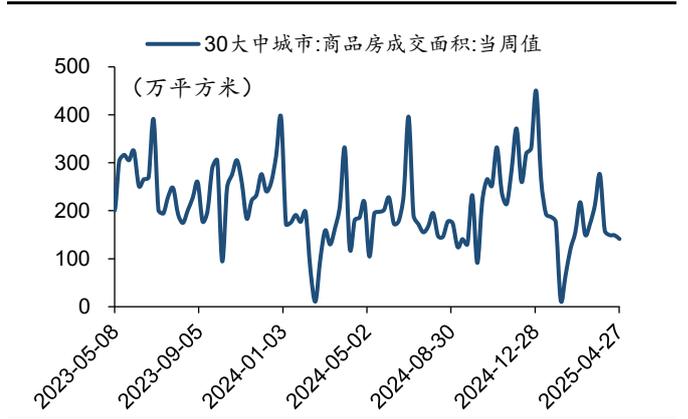
数据来源: WIND, 东吴证券研究所

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落



数据来源: WIND, 东吴证券研究所

2.4. 出口: 企业“抢出口”明显转弱

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 1347.84 点和 1122.40 点, 分别环比回落 22.74 点和回升 11.46 点; 本周波罗的海干散货指数均值录得 1321.75 点, 环比回升 60.00 点。

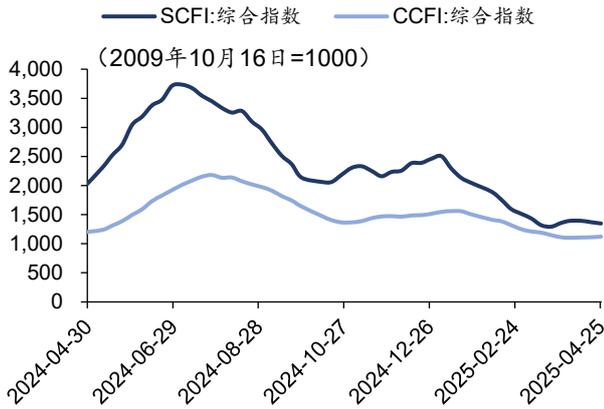
出口数量方面, 韩国 4 月前 20 日出口总额同比增速录得-5.20%, 较 3 月同期回落 9.60 个百分点, 较去年同期回落 16.00 个百分点。国内方面, 4 月 14 日-4 月 20 日监测港口累计完成货物吞吐量录得 26149.2 万吨, 环比增长 7.17%。

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	/	2025-04-25	1347.84	1370.58	(22.74)	1769.54	(421.70)
	CCFI:综合指数	/	2025-04-25	1122.40	1110.94	11.46	1186.53	(64.13)
	波罗的海干散货指数均值	/	2025-04-26	1321.75	1261.75	60.00	1741.40	(419.65)
出口量	韩国:前 10 日出口总额:同比	%	2025-04-20	-5.20	4.40	(9.60)	10.80	(16.00)

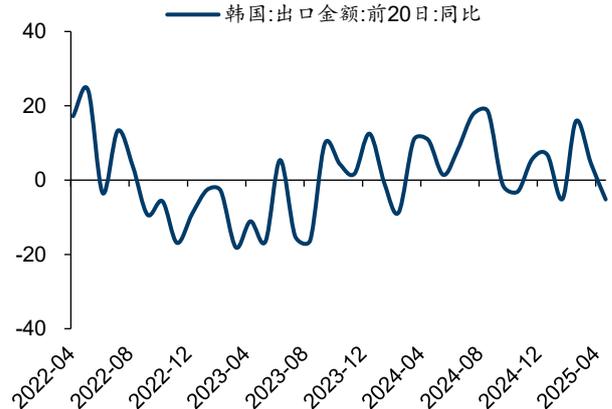
数据来源: WIND, 东吴证券研究所

图9: 本周集装箱运价指数涨跌互现



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: 原油价格回落或对物价造成拖累

国内方面, 本周猪肉平均批发价录得 20.90 元/公斤, 环比回升 0.13 元/公斤; 本周 28 种重点监测蔬菜平均批发价录得 4.60 元/公斤, 环比回落 0.10 元/公斤。

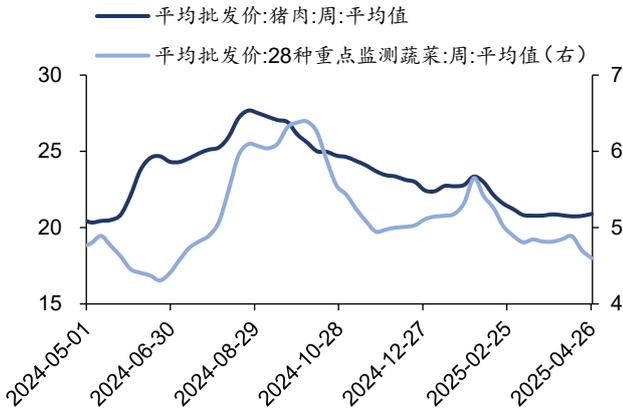
国际方面, 本周布伦特原油期货结算价录得 66.65 美元/桶, 环比回升 0.81 美元/桶; 本周 COMEX 黄金期货结算价录得 3357.16 美元/盎司, 环比回升 71.78 美元/盎司。

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	2025-04-26	20.90	20.77	0.13	20.57	0.34
	平均批发价:28种重点监测蔬菜	元/公斤	2025-04-26	4.60	4.70	(0.10)	4.76	(0.16)
国际	期货结算价:布伦特原油	美元/桶	2025-04-26	66.65	65.84	0.81	88.39	(21.74)
	期货结算价:COMEX黄金	美元/盎司	2025-04-26	3357.16	3285.38	71.78	2343.32	1013.84

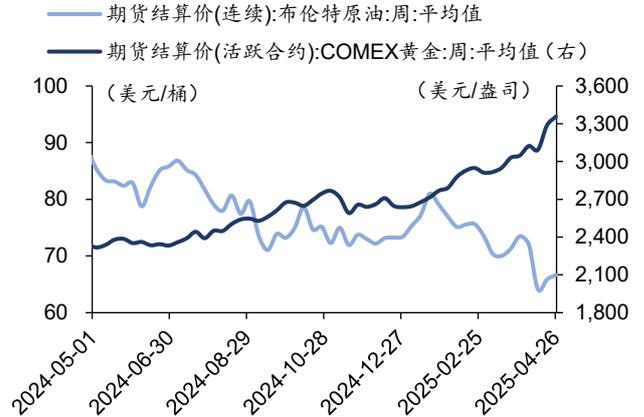
数据来源: WIND, 东吴证券研究所

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



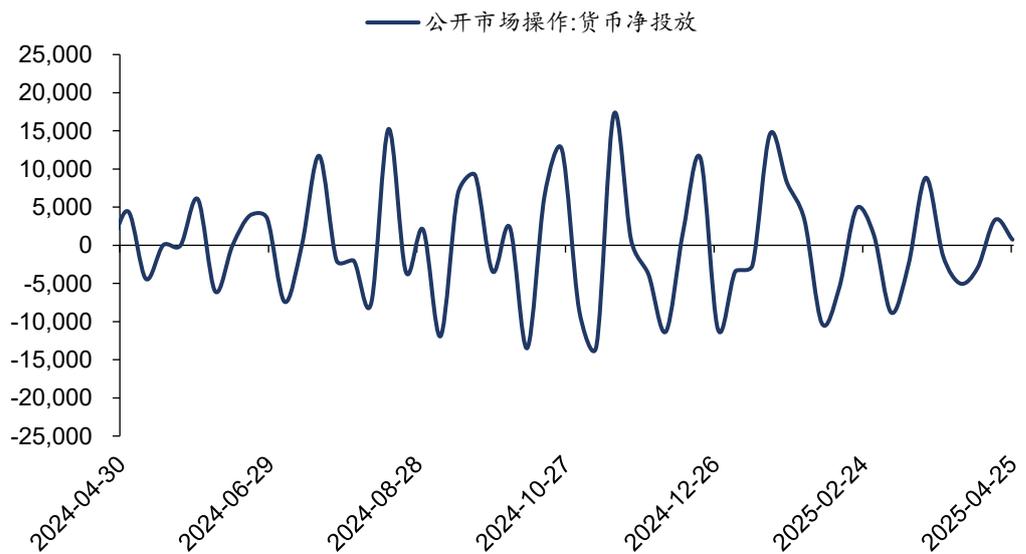
数据来源: WIND, 东吴证券研究所

2.6. 本周货币净投放 740 亿元

公开市场操作方面，本周央行进行 8820.0 亿元逆回购操作，有 8080.0 亿元逆回购到期，当周货币净投放 740.0 亿元。

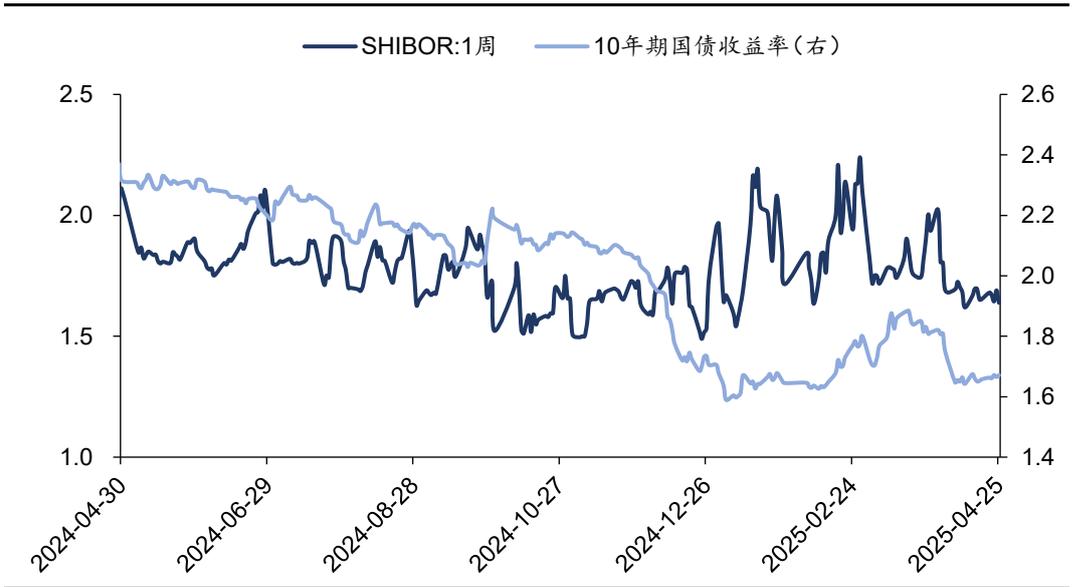
受到政策及资金面变化影响，本周 7 天 shibor 利率小幅回落，从周初的 1.6800% 回落至周末的 1.6380%；本周 10 年期国债收益率小幅回升，从周初的 1.6631% 回升至周末的 1.6713%。

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(4月21日-4月27日)政策梳理

时间	部门	政策/会议	内容
2025/4/21	中共中央、国务院	《关于实施自由贸易试验区提升战略的意见》	其中提出,探索建立生物医药企业进口研发用物品“白名单”制度,允许免于办理进口药品通关单;支持有条件的自由贸易试验区深化智能网联汽车道路测试、示范应用;支持符合条件的自由贸易试验区开展合格境外有限合伙人试点。
2025/4/21	国新办	新闻发布会	介绍《加快推进服务业扩大开放综合试点工作方案》有关情况。发布会要点包括:①试点任务一次性向所有试点的11个省市全面铺开②做好跨境贸易和投融资便利化相关工作③优化绿色金融政策工具箱④推动电信领域有序扩大开放⑤支持更多外资企业参与试点⑥积极推进商业健康保险支持外资医疗机构发展。
2025/4/22	人社部等部门	《关于延续实施失业保险稳岗惠民政策措施的通知》	支持企业稳定岗位,助力提升职业技能,兜牢失业保障底线;对不裁员少裁员的参保企业继续实施稳岗返还政策至2025年底,中小微企业按不超过企业及其职工上年度实际缴纳失业保险费的60%返还、大型企业返还比例不超过30%。
2025/4/25	中共中央	政治局会议	分析研究当前经济形势和经济工作。会议认为,今年以来,各项宏观政策协同发力,经济呈现向好态势。会议强调,要加紧实施更加积极有为的宏观政策,用好用足更加积极的财政政策和适度宽松的货币政策。加快地方政府专项债券、超长期特别国债等发行使用。适时降准降息,保持流动性充裕。创设新的结构性货币政策工具,设立新型政策性金融工具,支持科技创新、扩大消费、稳定外贸等。

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>