

宏观量化经济指数周报 20251214

居民出行数据强于季节性，“冰雪经济”有望为服务消费注入新动能

2025年12月14日

观点

- 周度 ECI 指数:** 从周度数据来看,截至 2025 年 12 月 14 日,本周 ECI 供给指数为 49.94%,较上周回升 0.01 个百分点;ECI 需求指数为 49.85%,较上周回落 0.02 个百分点。从分项来看,ECI 投资指数为 49.87%,较上周环比持平;ECI 消费指数为 49.66%,较上周环比持平;ECI 出口指数为 50.22%,较上周回落 0.02 个百分点。
- 月度 ECI 指数:** 从 12 月前两周的高频数据来看,ECI 供给指数为 49.93%,较 11 月回落 0.03 个百分点;ECI 需求指数为 49.86%,较 11 月回落 0.02 个百分点。从分项来看,ECI 投资指数为 49.87%,较 11 月回落 0.01 个百分点;ECI 消费指数为 49.66%,较 11 月回落 0.01 个百分点;ECI 出口指数为 50.23%,较 11 月环比持平。从 ECI 指数来看,临近年末,工业生产景气度整体季节性回落,包括高炉开工率和焦炉生产率在内的中上游行业高频数据均呈现环比下降的态势,而同比来看,12 月上半月高频数据的降幅也较 11 月有所走阔,指向需求不足仍对工业生产的修复造成一定制约。消费方面,12 月初乘用车零售较 11 月进一步下滑,受部分地区以旧换新补贴收紧的影响,12 月 1-7 日乘用车零售量较上月同期环比回落 8%,在去年同期的高基数下同比回落 32%,而航班执飞率和地铁客运量在内的居民出行数据均显著强于季节性,多地密集推出冰雪文旅活动以及“雪假”政策,“冰雪经济”有望为服务消费注入新的动能。出口方面,虽然 11 月出口增速回升略超预期,但在关税缓和下对美出口延续负增长,对东盟出口增速也有所回落,或指向今年需求前置的影响进一步凸显,仍需关注高基数下 12 月出口增速下滑的可能性。
- ELI 指数:** 截至 2025 年 12 月 14 日,本周 ELI 指数为-0.54%,较上周回落 0.01 个百分点。实体经济融资成本趋稳、关注货币政策“灵活高效”的节奏。中央经济工作会议延续了货币政策“适度宽松”的基调,并且淡化了货币供给和社会融资规模的政策作用,表明 2026 年货币政策传导将更加重视利率的作用。根据央行最新披露的数据显示,11 月份企业新发放贷款(本外币)加权平均利率约为 3.1%,比上年同期低约 30 个基点;个人住房新发放贷款(本外币)加权平均利率约为 3.1%,比上年同期低约 3 个基点,尽管低于去年同期,但是 10 月至 11 月企业和个人新发放贷款利率持续稳定在了 3.10%,同期关键期限 10 年期国债收益率月度均值也保持在 1.81%-1.85% 内窄幅波动,在货币政策偏重利率调控模式下,实体经济融资成本下行还有赖于货币政策进一步落地“降准降息”等总量宽松。中央经济工作会议对“降准降息”等工具定调“灵活高效”,意味着当前货币政策仍然处于宽松周期,将根据经济形势相机抉择采用何种宽松工具,相比于幅度,政策宽松效果更加重要,关注经济形势和金融市场动态变化,流动性在宽松周期内或将延续供给充裕状态,利率窄幅波动态势或延续至跨年。
- 风险提示:** 美国关税政策仍有不确定性;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

《权益 ETF 系列: 继续保持耐心, 等待海外市场的企稳》

2025-12-13

《中央经济工作会议淡化 M2 和社会融资规模——2025 年 11 月金融数据点评》

2025-12-12

内容目录

1. 本周双指数概览	4
1.1. ECI 指数: 工业生产景气度弱于季节性	4
1.2. ELI 指数: 关注货币政策“灵活高效”的节奏	5
2. 本周高频数据概览	7
2.1. 工业生产: 上游行业开工率环比有所回落	7
2.2. 消费: 居民出行数据优于去年同期	8
2.3. 投资: 基建实物工作量仍待回升	9
2.4. 出口: 韩国前 10 日出口增速录得年内新高	10
2.5. 通胀: 猪肉价格延续震荡下行态势	11
2.6. 本周货币净投放 47 亿元	12
3. 本周政策一览	13
4. 风险提示	13

图表目录

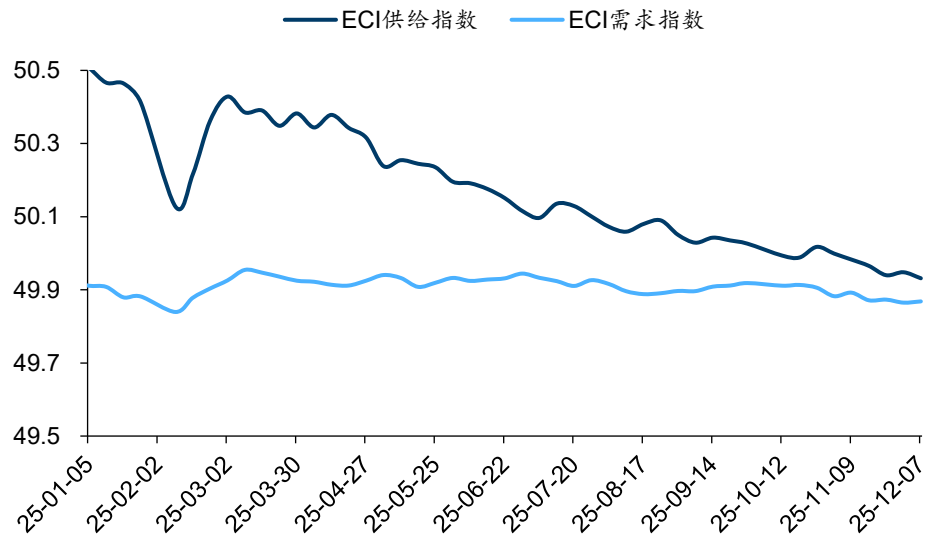
图 1: 本周 ECI 供给指数小幅回落、需求指数小幅回升 (%)	4
图 2: 本周实体经济流动性小幅回落 (%)	5
图 3: 本周汽车轮胎开工率小幅回升 (%)	7
图 4: 上周全国高炉开工率环比回落 (%)	7
图 5: 汽车消费指数走势 (点)	8
图 6: 本周国内航班执飞率小幅回落 (%)	8
图 7: 上周石油沥青装置开工率小幅回落 (%)	9
图 8: 本周 30 大中城市商品房成交面积环比回落	9
图 9: 本周集装箱运价指数小幅回落	10
图 10: 韩国出口金额同比增速走势 (%)	10
图 11: 主要食品价格走势 (元/公斤)	11
图 12: 主要大宗商品价格走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

1. 本周双指数概览

1.1. ECI 指数：工业生产景气度弱于季节性

从周度数据来看，截至 2025 年 12 月 14 日，本周 ECI 供给指数为 49.94%，较上周回升 0.01 个百分点；ECI 需求指数为 49.85%，较上周回落 0.02 个百分点。从分项来看，ECI 投资指数为 49.87%，较上周环比持平；ECI 消费指数为 49.66%，较上周环比持平；ECI 出口指数为 50.22%，较上周回落 0.02 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 12 月前两周的高频数据来看，ECI 供给指数为 49.93%，较 11 月回落 0.03 个百分点；ECI 需求指数为 49.86%，较 11 月回落 0.02 个百分点。从分项来看，ECI 投资指数为 49.87%，较 11 月回落 0.01 个百分点；ECI 消费指数为 49.66%，较 11 月回落 0.01 个百分点；ECI 出口指数为 50.23%，较 11 月环比持平。从 ECI 指数来看，临近年末，工业生产景气度整体季节性回落，包括高炉开工率和焦炉生产率在内的中上游行业高频数据均呈现环比下降的态势，而同比来看，12 月上半月高频数据的降幅也较 11 月有所走阔，指向需求不足仍对工业生产的修复造成一定制约。消费方面，12 月初乘用车零售较 11 月进一步下滑，受部分地区以旧换新补贴收紧的影响，12 月 1-7 日乘用车零售量较上月同期环比回落 8%，在去年同期的高基数下同比回落 32%，而航班执飞率和地铁客运量在内的居民出行数据均显著强于季节性，多地密集推出冰雪文旅活动以及“雪假”政策，“冰雪经济”有望为服务消费注入新的动能。出口方面，虽然 11 月出口增速回升略超预期，但在关税缓和下对美出口延续负增长，对东盟出口增速也有所回落，或指向今年需求前置的影响进一步凸显，仍需关注高基数下 12 月出口增速下滑的可能性。

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 12 月	49.93	49.87	49.66	50.23	49.86	49.86
2025 年 11 月	49.96	49.88	49.67	50.23	49.88	49.88
2025 年 10 月	50.00	49.91	49.72	50.21	49.90	49.90
2025 年 9 月	50.03	49.92	49.70	50.22	49.91	49.91
2025 年 8 月	50.07	49.91	49.70	50.20	49.89	49.89
2025 年 7 月	50.11	49.95	49.71	50.23	49.92	49.92
2025 年 6 月	50.16	49.97	49.75	50.20	49.93	49.93
2025 年 5 月	50.23	49.97	49.75	50.20	49.93	49.93
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

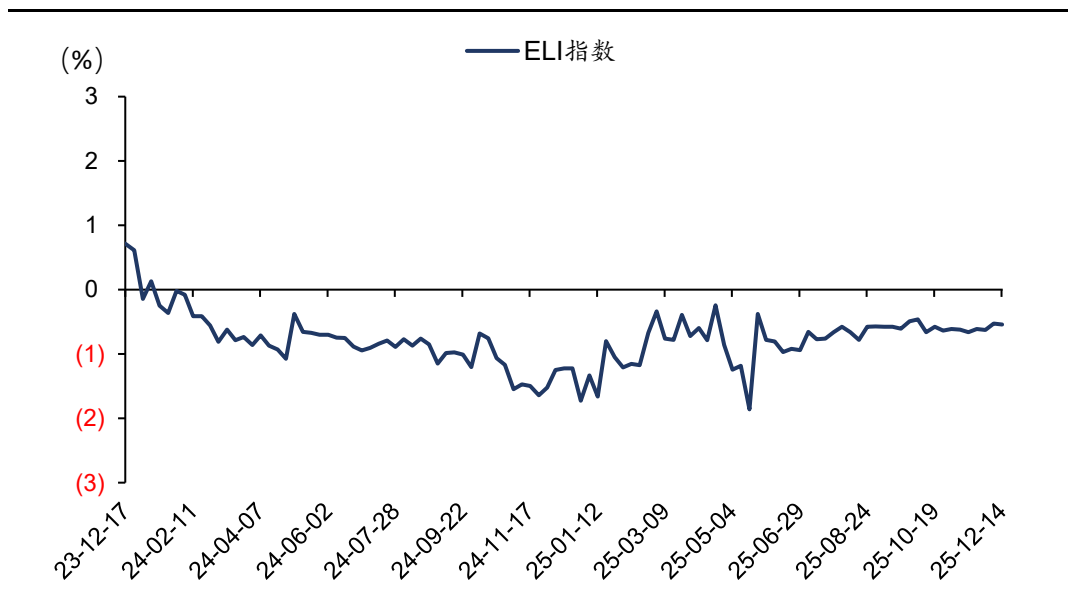
数据来源: Wind, 东吴证券研究所测算

注: 12 月数据截至 12 月 7 日

1.2. ELI 指数: 关注货币政策“灵活高效”的节奏

截至 2025 年 12 月 14 日, 本周 ELI 指数为-0.54%, 较上周回落 0.01 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

实体经济融资成本趋稳、关注货币政策“灵活高效”的节奏。中央经济工作会议延续了货币政策“适度宽松”的基调, 并且淡化了货币供给和社会融资规模的政策作用, 表明 2026 年货币政策传导将更加重视利率的作用。根据央行最新披露的数据显示, 11

月份企业新发放贷款（本外币）加权平均利率约为 3.1%，比上年同期低约 30 个基点；个人住房新发放贷款（本外币）加权平均利率约为 3.1%，比上年同期低约 3 个基点，尽管低于去年同期，但是 10 月至 11 月企业和个人新发放贷款利率持续稳定在了 3.10%，同期关键期限 10 年期国债收益率月度均值也保持在 1.81%-1.85% 内窄幅波动，在货币政策偏重利率调控模式下，实体经济融资成本下行还有赖于货币政策进一步落地“降准降息”等总量宽松。中央经济工作会议对“降准降息”等工具定调“灵活高效”，意味着当前货币政策仍然处于宽松周期，将根据经济形势相机抉择采用何种宽松工具，相比于幅度，政策宽松效果更加重要，关注经济形势和金融市场动态变化，流动性在宽松周期内或将延续供给充裕状态，利率窄幅波动态势或延续至跨年。

2. 本周高频数据概览

2.1. 工业生产：上游行业开工率环比有所回落

开工率方面，本周主要行业开工率各有升降。其中本周汽车全/半钢胎开工率分别为64.07%和71.57%，分别环比回升0.57个百分点和0.65个百分点；本周PTA开工率录得73.81%，环比持平上周，较去年同期回落10.66个百分点；上周钢厂高炉开工率录得78.61%，环比回落1.53个百分点，较去年同期回落1.92个百分点。

库存方面，本周六港口炼焦煤库存合计303.05万吨，环比回升14.11万吨；本周港口铁矿石合计库存录得15427.15万吨，环比回升130.58万吨；本周主要钢厂建筑钢材库存录得186.76万吨，环比回落1.78万吨。

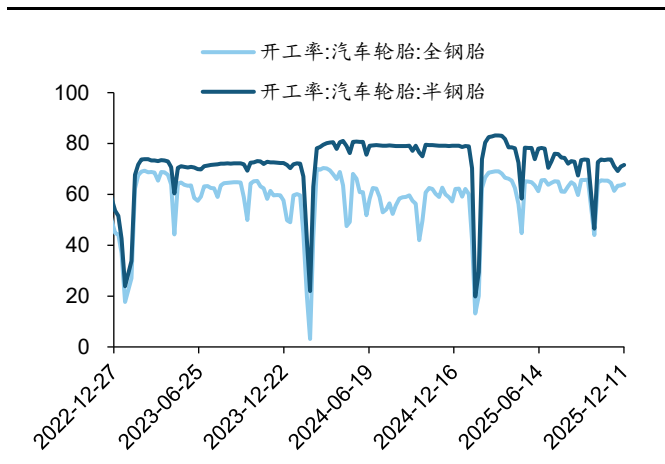
负荷率方面，12月5日沿海七省电厂负荷率均值录得76.29%，环比回升1.86个百分点，较去年同期回升1.29个百分点。

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	%	2025-12-11	64.07	63.50	0.57	57.24	6.83
	开工率:汽车轮胎:半钢胎	%	2025-12-11	71.57	70.92	0.65	79.10	(7.53)
	焦炉生产率:国内独立焦化厂	%	2025-12-12	71.90	72.66	(0.76)	73.75	(1.85)
	开工率:PTA:国内	%	2025-12-11	73.81	73.81	0.00	84.47	(10.66)
	高炉开工率(247家):全国	%	2025-12-12	78.61	80.14	(1.53)	80.53	(1.92)
库存	库存:铁矿石:港口合计	万吨	2025-12-13	15427.15	15296.57	130.58	14859.79	567.36
	炼焦煤库存:六港口合计	万吨	2025-12-13	303.05	288.94	14.11	436.85	(133.80)
	主要钢厂库存:建筑钢材	万吨	2025-12-13	186.76	188.54	(1.78)	162.00	24.76
负荷率	负荷率:沿海七省电厂	%	2025-12-05	76.29	74.43	1.86	75.00	1.29

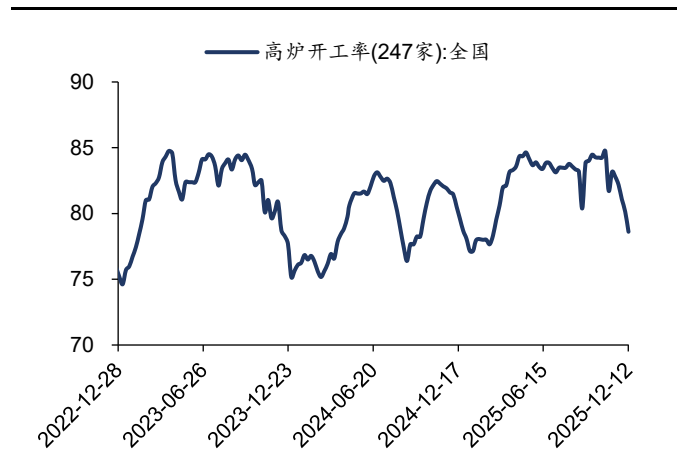
数据来源：WIND，CEIC，东吴证券研究所

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：上周全国高炉开工率环比回落（%）



数据来源：WIND，东吴证券研究所

2.2. 消费：居民出行数据优于去年同期

乘用车消费方面，12月7日乘用车当周日均销量录得42468辆，较去年同期回落20262辆。根据乘联会发布的最新数据，12月1-7日乘用车市场零售录得29.7万辆，同比去年同期下降32.0%，环比上月同期下降8.0%，其中新能源车市场零售录得18.5万辆，同比去年同期下降17.0%，环比上月同期下降10.0%。

价格指数方面，12月8日柯桥纺织价格指数录得105.45点，环比回落0.02点。

人员流动方面，本周航班执飞率均值为86.49%，环比回落0.69个百分点，较去年同期回升3.35个百分点。地铁日均客运量录得8087.71万人，环比回落87.89万人，较去年同期回升308.96万人。

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	2025-12-07	42468.00	125617.00	(83149.00)	62730.00	(20262.00)
	汽车消费指数	点	2025-11-30	93.20	90.50	2.70	108.90	(15.70)
价格指数	柯桥纺织:价格指数:总类	点	2025-12-08	105.45	105.47	(0.02)	104.15	1.30
	义乌中国小商品总价格指数	点	2025-06-29	102.50	102.41	0.09	101.94	0.56
人员流动	航班当周执飞率	%	2025-12-13	86.49	87.18	(0.69)	83.14	3.35
	地铁日均客运量	万人	2025-12-05	8087.71	8175.60	(87.89)	7778.75	308.96

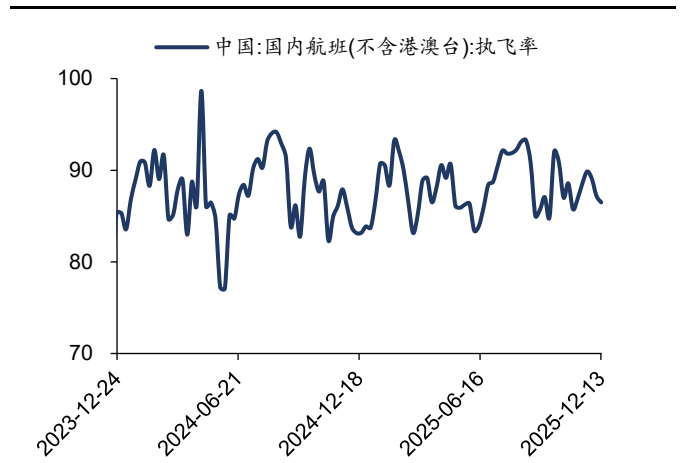
数据来源：WIND，东吴证券研究所

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：基建实物工作量仍待回升

基建投资方面，2025年12月10日石油沥青装置开工率录得27.80%，环比回落0.10个百分点，较去年同期回落0.70个百分点；2025年12月5日全国水泥发运率录得30.09%，环比回落2.46个百分点，较去年同期回落2.25个百分点。

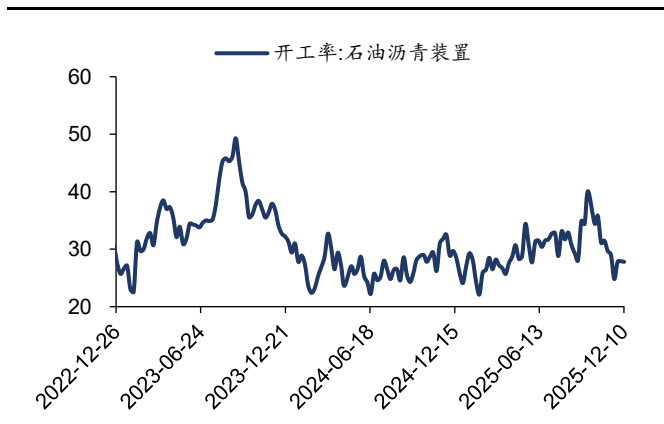
房地产投资方面，上周100大中城市供应土地占地面积录得2425.64万平方米，环比回落29.24%；上周30大中城市商品房成交面积录得176.77万平方米，环比回落27.70%。11月下旬普通硅酸盐水泥市场价录得278.60元/吨，环比回落2.40元/吨；11月下旬浮法平板玻璃市场价录得1148.90元/吨，环比回落27.00元/吨。

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	%	2025-12-10	27.80	27.90	(0.10)	28.50	(0.70)
相关	水泥发运率:全国:当周值	%	2025-12-05	30.09	32.55	(2.46)	32.34	(2.25)
房地产	100大中城市供应土地占地面积	万平方米	2025-12-07	2425.64	3428.20	(1002.56)	2906.36	(480.73)
相关	30大中城市商品房成交面积	万平方米	2025-12-07	176.77	244.49	(67.72)	260.42	(83.65)
	市场价:普通硅酸盐水泥	元/吨	2025-11-30	278.60	281.00	(2.40)	359.20	(80.60)
	市场价:浮法平板玻璃	元/吨	2025-11-30	1148.90	1175.90	(27.00)	1400.20	(251.30)

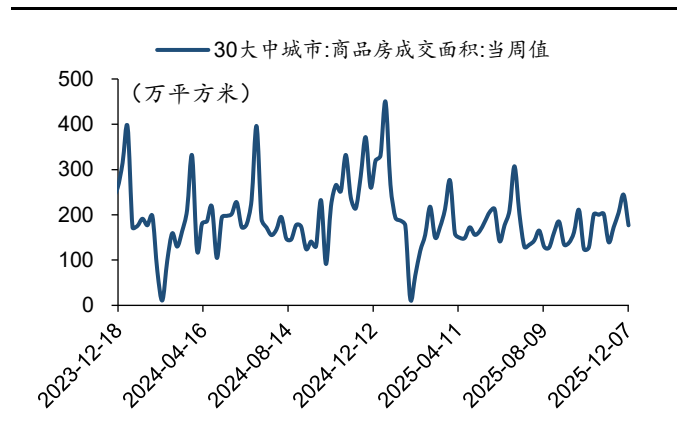
数据来源：WIND，东吴证券研究所

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落



数据来源：WIND，东吴证券研究所

2.4. 出口：韩国前10日出口增速录得年内新高

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 1506.46 点和 1118.07 点，分别环比回升 108.83 点和 3.18 点；本周波罗的海干散货指数均值录得 2436.00 点，环比回落 277.80 点。

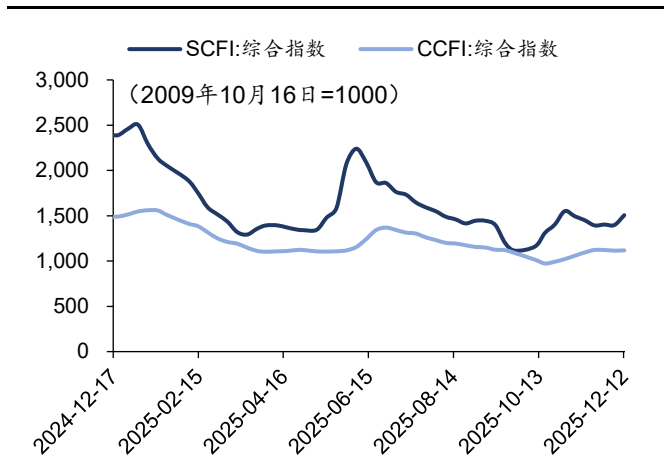
出口数量方面，韩国 12 月前 10 日出口总额同比增速录得 17.30%，较 11 月回升 11.10 个百分点，较去年同期回升 5.10 个百分点。国内方面，12 月 1 日-12 月 7 日监测港口累计完成货物吞吐量录得 26555.6 万吨，环比下降 7.24%。

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	/	2025-12-12	1506.46	1397.63	108.83	2384.40	(877.94)
	CCFI:综合指数	/	2025-12-12	1118.07	1114.89	3.18	1486.06	(367.99)
	波罗的海干散货指数均值	/	2025-12-13	2436.00	2713.80	(277.80)	1023.60	1412.40
出口量	韩国:前10日出口总额:同比	%	2025-12-10	17.30	6.20	11.10	12.20	5.10

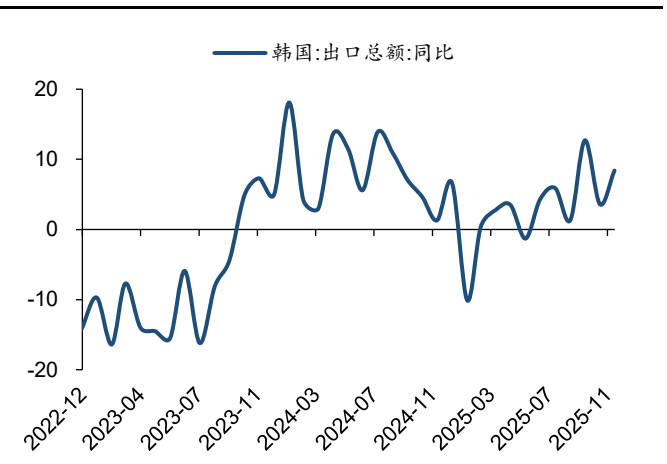
数据来源：WIND，东吴证券研究所

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：猪肉价格延续震荡下行态势

国内方面，本周猪肉平均批发价录得 17.65 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 5.94 元/公斤，环比回升 0.04 元/公斤。

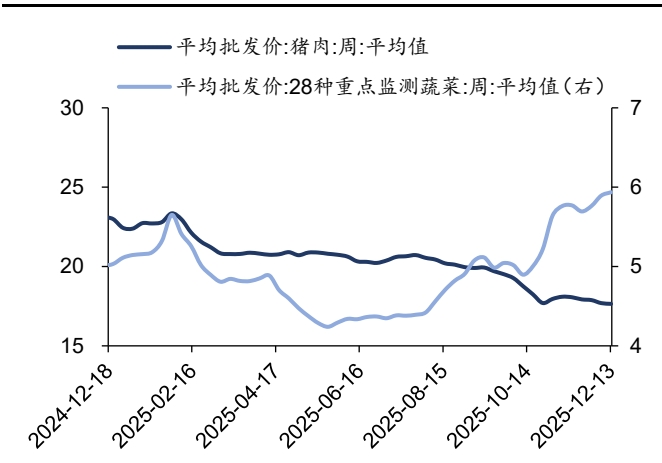
国际方面，本周布伦特原油期货结算价录得 61.81 美元/桶，环比回落 1.25 美元/桶；本周 COMEX 黄金期货结算价录得 4263.98 美元/盎司，环比回升 21.16 美元/盎司。

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	环比数值变化	去年同期值	同比数值变化
国内	平均批发价:猪肉	元/公斤	2025-12-13	17.65	17.69	(0.05)	23.14	(5.49)
	平均批发价:28种重点监测蔬菜	元/公斤	2025-12-13	5.94	5.89	0.04	5.01	0.93
国际	期货结算价:布伦特原油	美元/桶	2025-12-13	61.81	63.06	(1.25)	73.15	(11.34)
	期货结算价:COMEX黄金	美元/盎司	2025-12-13	4263.98	4242.82	21.16	2709.22	1554.76

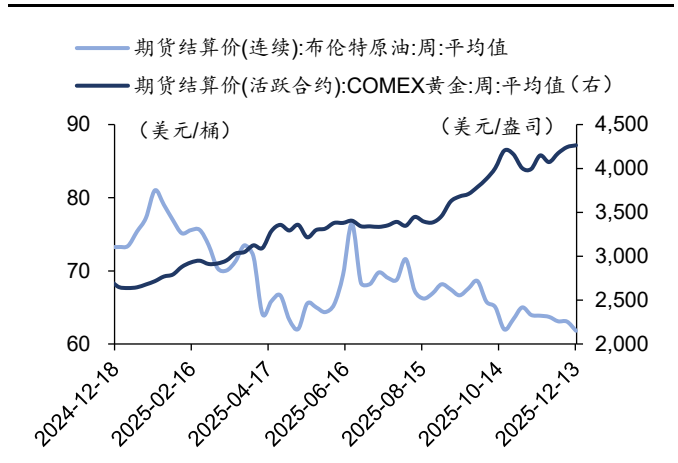
数据来源：WIND，东吴证券研究所

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



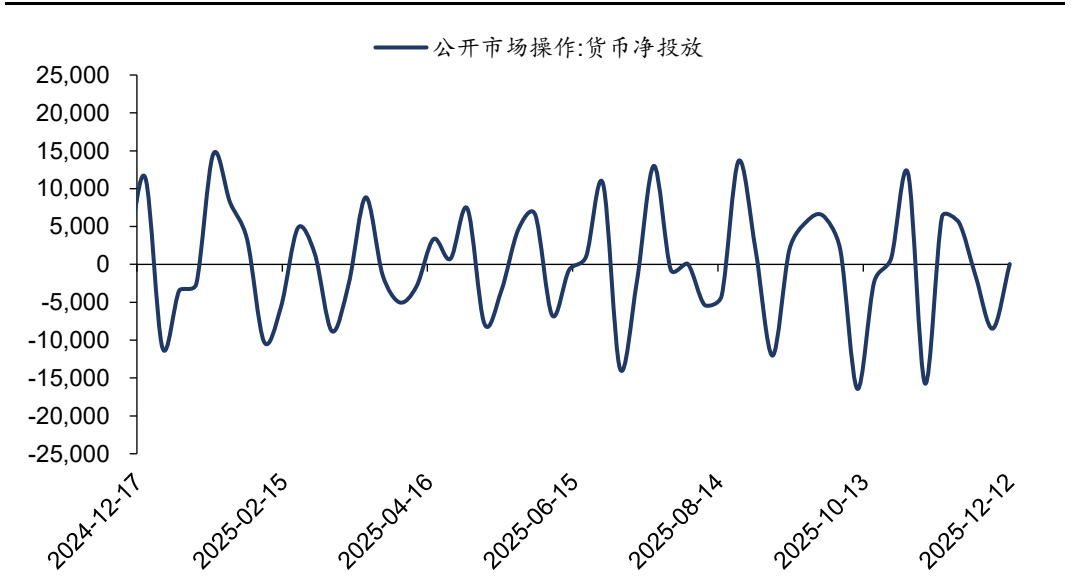
数据来源：WIND，东吴证券研究所

2.6. 本周货币净投放 47 亿元

公开市场操作方面，本周央行进行 6685.0 亿元逆回购操作，有 6638.0 亿元逆回购到期，当周货币净投放 47.0 亿元。

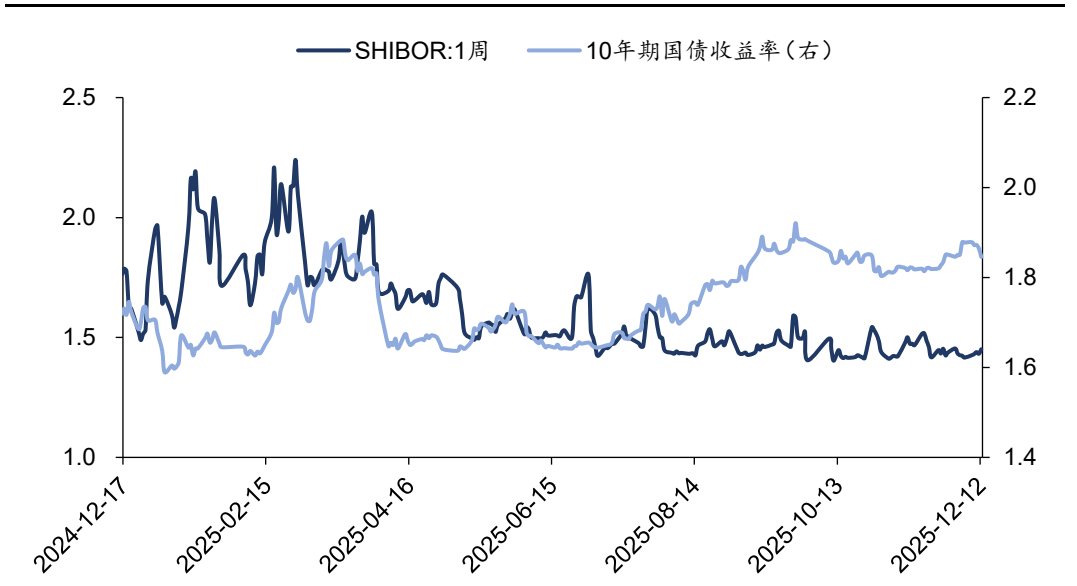
受到政策及资金面变化影响，本周 7 天 shibor 利率小幅回升，从周初的 1.4260% 回升至周末的 1.4510%；本周 10 年期国债收益率小幅回落，从周初的 1.8785% 回落至周末的 1.8455%。

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(12月8日-12月14日)政策梳理

时间	部门	政策/会议	内容
2025/12/8	中共中央政 治局	政治局会议	分析研究2026年经济工作。会议强调,明年经济工作要坚持稳中求进、提质增效,继续实施更加积极的财政政策和适度宽松的货币政策,发挥存量政策和增量政策集成效应,加大逆周期和跨周期调节力度,切实提升宏观经济治理效能。要坚持内需主导,建设强大国内市场;坚持创新驱动,加紧培育壮大新动能;坚持改革攻坚,增强高质量发展动力活力;坚持对外开放,推动多领域合作共赢;坚持协调发展,促进城乡融合和区域联动;坚持“双碳”引领,推动全面绿色转型;坚持民生为大,努力为群众多办实事;坚持守牢底线,积极稳妥化解重点领域风险。
2025/12/11		中央经济工作会议	定调明年经济工作,强调要继续实施更加积极的财政政策,保持必要的财政赤字、债务总规模和支出总量,重视解决地方财政困难。要继续实施适度宽松的货币政策,灵活高效运用降准降息等多种政策工具。会议确定8方面重点任务,提出要优化“两新”政策实施,清理消费领域不合理限制措施。推动投资止跌回稳,适当增加中央预算内投资规模。坚持创新驱动,深化拓展“人工智能”。深入整治“内卷式”竞争。加快新型能源体系建设,扩大绿电应用。倡导积极婚育观,努力稳定新出生人口规模。着力稳定房地产市场,因城施策控增量、去库存、优供给,鼓励收购存量商品房重点用于保障性住房等。多措并举化解地方政府融资平台经营性债务风险。
2025/12/12		全国金融系统工作会议	有力有序有效做好2026年金融重点工作。要继续着力做好防范化解地方中小金融机构风险、房地产企业涉金融风险、地方政府融资平台金融债务风险工作,严控增量、妥处存量、严防“爆雷”,严厉打击非法金融活动。严肃开展金融风险追责问责。
2025/12/12	工信部、央 行	《关于用好绿色金融政策支持绿色工厂建设的通知》	明确了研发和产业化应用项目、技术改造升级项目、零碳工厂建设项目等重点支持方向。

数据来源: Wind、工信部等, 东吴证券研究所

4. 风险提示

- (1) 美国关税政策仍有不确定性;
- (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>