

# 宏观量化经济指数周报 20260126

## 二手房销售景气度明显回暖

2026年01月26日

### 观点

- **周度 ECI 指数:** 从周度数据来看,截至 2026 年 1 月 25 日,本周 ECI 供给指数为 50.06%,较上周回升 0.10 个百分点;ECI 需求指数为 49.84%,较上周环比持平。从分项来看,ECI 投资指数为 49.83%,较上周环比持平;ECI 消费指数为 49.65%,较上周回落 0.01 个百分点;ECI 出口指数为 50.22%,较上周回升 0.02 个百分点。
- **月度 ECI 指数:** 从 1 月前三个周的高频数据来看,ECI 供给指数为 49.99%,较 12 月回升 0.06 个百分点;ECI 需求指数为 49.84%,较 12 月回落 0.01 个百分点。从分项来看,ECI 投资指数为 49.83%,较 12 月回落 0.03 个百分点;ECI 消费指数为 49.66%,较 12 月环比持平;ECI 出口指数为 50.20%,较 12 月回落 0.01 个百分点。
- **经济高频数据:**
  - **工业生产:** 受春节错位影响,本周部分行业开工率较去年同期明显改善。其中汽车全钢胎开工率和水泥发运率分别较去年同期回升 20.6 个百分点和 13.4 个百分点。
  - **消费:** “以旧换新”政策效果有所显现。根据奥维云网的相关数据,1 月 12 日-1 月 18 日线上和线下家电销售额环比均出现明显改善。此外,根据乘联会的相关预测数据,乘用车零售增速也有望从 2025 年 12 月同比 -14.0% 回升至今年 1 月的同比 0.3%。
  - **地产:** 二手房销售增速延续回暖。2026 年以来,19 城二手房成交面积连续三周环比回暖,而本周(1 月 17 日-1 月 23 日)19 城二手房成交面积自去年 10 月初以来首次同比转正,同比增长约 10.9%。
  - **出口:** 1 月出口有望延续较强韧性。1 月份以来监测港口累计完成货物吞吐量录得周均 25967.4 万吨,较去年同期增长约 3.5%。考虑到今年 1 月工作日较去年偏多,1 月出口增速有望延续录得正增长。
  - **物价:** 食品价格或推动 CPI 继续回升。随着春节备货的逐步启动,1 月份猪肉价格边际回暖,同比降幅也有所收窄,叠加国际油价上涨带来的国内油价上调,1 月份 CPI 环比有望延续改善。
  - **整体来看,2026 年“经济开门红”的可能性仍在提升。**“以旧换新”政策较早启动、2025 年末“两个五千亿”政策、政府债发行节奏前置、结构性工具“降息”等工具的影响正在逐步显现。
- **ELI 指数:** 截至 2026 年 1 月 25 日,本周 ELI 指数为 -0.71%,较上周回升 0.07 个百分点。MLF“提前”超量续作之后,关注 1 月份国债买卖。本周为有效应对 1 月份税期和政府债发行缴款等资金面压力,本月 MLF 在 26 日 2,000 亿元到期之前,“提早”续作 9,000 亿元,超量续作规模达到 7,000 亿元,合计来看 1 月份货币政策通过买断式逆回购和 MLF 投放短中期流动性达到 1 万亿元,从基础货币体量上看已经比较可观,尽管人民银行主要负责人在本周接受采访时表示“今年降准降息还有一定的空间”,但是在目前常态化流动性投放工具足以平抑资金面波动、弥补流动性缺口的情况下,“降准降息”的触发条件仍有待进一步观察。临近 1 月末跨月,我们预计在本月高达 1 万亿流动性投放的呵护下,流动性或平稳跨月,梳理货币政策工具箱,1 月份国债买卖操作也值得密切关注。
- **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

《持续看多,关注周期行业的长期机会》

2026-01-25

《广发中证传媒 ETF (512980.SH): 政策规范护航, AI 产能兑现, 低估值传媒 ETF 走向高质量增长》

2026-01-22

## 内容目录

1. 本周双指数概览 .....	4
1.1. ECI 指数: 2026 年初经济运行有所回暖 .....	4
1.2. ELI 指数: MLF“提前”超量续作之后, 关注 1 月份国债买卖 .....	5
2. 本周高频数据概览 .....	7
2.1. 工业生产: 春节错位下主要行业开工率同比改善 .....	7
2.2. 消费: 三天元旦假期对乘用车零售造成扰动 .....	8
2.3. 投资: 高基数对地产销售同比读数的影响或逐步减弱 .....	9
2.4. 出口: 年初出口保持较强韧性 .....	10
2.5. 通胀: 黄金价格续创历史新高 .....	11
2.6. 本周货币净投放 2295 亿元 .....	12
3. 本周政策一览 .....	13
4. 风险提示 .....	13

## 图表目录

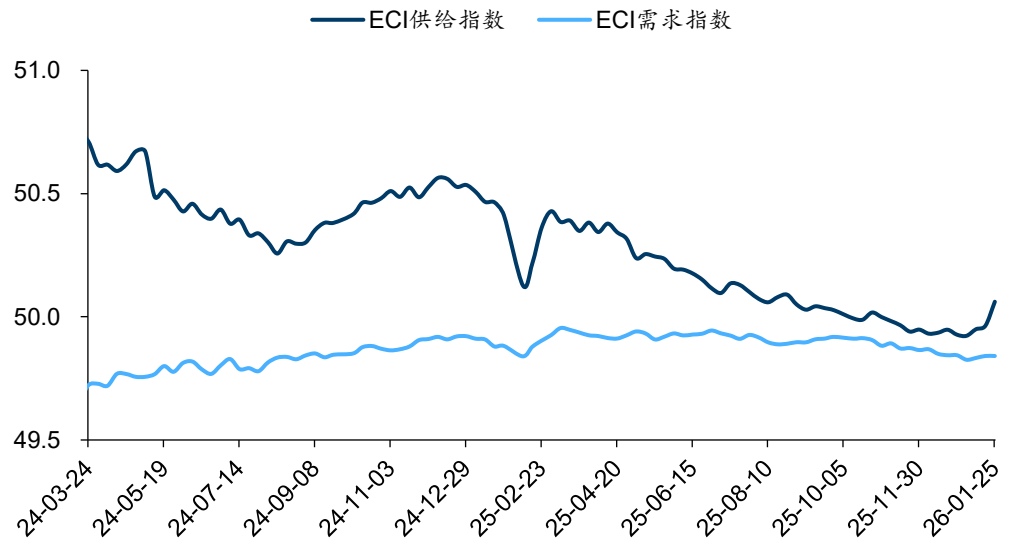
图 1:	本周 ECI 供给指数小幅回暖、需求指数均小幅回暖 (%)	4
图 2:	本周实体经济流动性小幅回升 (%)	5
图 3:	本周汽车轮胎开工率各有升降 (%)	7
图 4:	本周全国高炉开工率环比回落 (%)	7
图 5:	汽车消费指数走势 (点)	8
图 6:	本周国内航班执飞率小幅回升 (%)	8
图 7:	上周石油沥青装置开工率小幅回落 (%)	9
图 8:	上周 30 大中城市商品房成交面积环比回升	9
图 9:	本周集装箱运价指数小幅回落	10
图 10:	韩国出口金额同比增速走势 (%)	10
图 11:	主要食品价格走势 (元/公斤)	11
图 12:	主要大宗商品价格走势	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 (1 月 19 日-1 月 25 日) 政策梳理	13

## 1. 本周双指数概览

### 1.1. ECI 指数：2026 年初经济运行有所回暖

从周度数据来看，截至 2026 年 1 月 25 日，本周 ECI 供给指数为 50.06%，较上周回升 0.10 个百分点；ECI 需求指数为 49.84%，较上周环比持平。从分项来看，ECI 投资指数为 49.83%，较上周环比持平；ECI 消费指数为 49.65%，较上周回落 0.01 个百分点；ECI 出口指数为 50.22%，较上周回升 0.02 个百分点。

图1：本周 ECI 供给指数小幅回暖、需求指数均小幅回暖（%）



数据来源：Wind，东吴证券研究所测算

从 1 月前三个周的高频数据来看，ECI 供给指数为 49.99%，较 12 月回升 0.06 个百分点；ECI 需求指数为 49.84%，较 12 月回落 0.01 个百分点。从分项来看，ECI 投资指数为 49.83%，较 12 月回落 0.03 个百分点；ECI 消费指数为 49.66%，较 12 月环比持平；ECI 出口指数为 50.20%，较 12 月回落 0.01 个百分点。

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
2026 年 1 月	49.99	49.83	49.66	50.20	49.84	49.84
2025 年 12 月	49.93	49.86	49.66	50.21	49.85	49.85
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

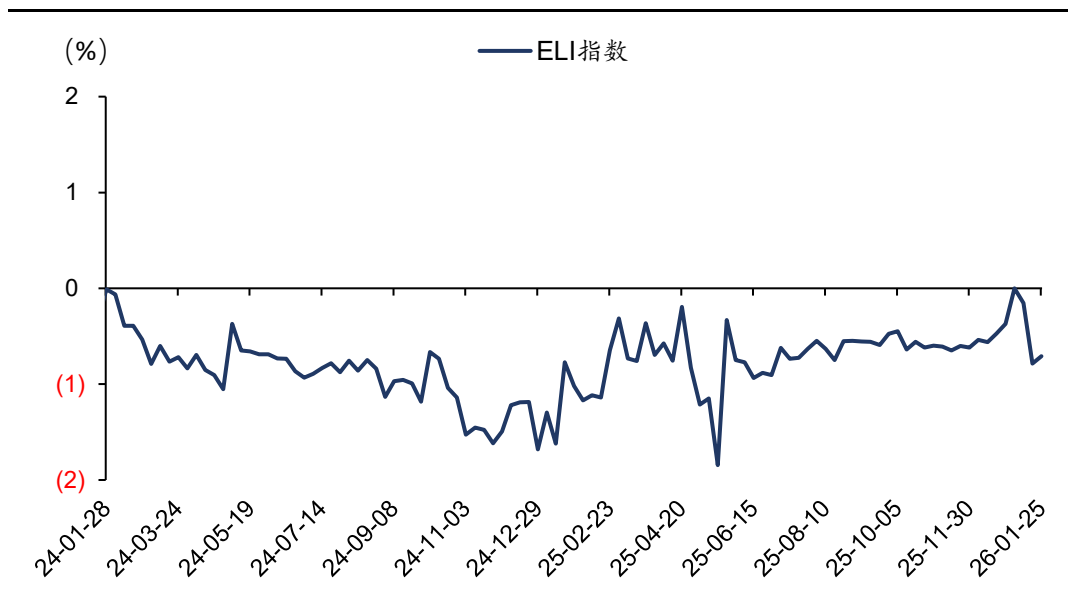
数据来源: Wind, 东吴证券研究所测算

注: 2026 年 1 月数据截至 2026 年 1 月 25 日

### 1.2. ELI 指数: MLF“提前”超量续作之后, 关注 1 月份国债买卖

截至 2026 年 1 月 25 日, 本周 ELI 指数为-0.71%, 较上周回升 0.07 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

MLF“提前”超量续作之后, 关注 1 月份国债买卖。本周为有效应对 1 月份税期和政府债发行缴款等资金面压力, 本月 MLF 在 26 日 2,000 亿元到期之前, “提早”续作 9,000 亿元, 超量续作规模达到 7,000 亿元, 合计来看 1 月份货币政策通过买断式逆回购

和 MLF 投放短中期流动性达到 1 万亿元，从基础货币体量上看已经比较可观，尽管人民银行主要负责人在本周接受采访时表示“今年降准降息还有一定的空间”，但是在目前常态化流动性投放工具足以平抑资金面波动、弥补流动性缺口的情况下，“降准降息”的触发条件仍有待进一步观察。临近 1 月末跨月，我们预计在本月高达 1 万亿流动性投放的呵护下，流动性或平稳跨月，梳理货币政策工具箱，1 月份国债买卖操作也值得密切关注。在 1 月份国新办介绍货币金融政策支持实体经济高质量发展成效的新闻发布会上，人民银行对国债买卖的作用做出了清晰的概括：流动性管理工具、保证国债以合理成本发行以及防范利率急涨急跌，2025 年 10 月至 12 月期间央行合计进行了 1,200 亿元国债净买入操作，鉴于当时政府债融资接近度过发行高峰，从债券市场供求关系和利率曲线形态等方面看，国债买卖净买入规模保持在 2024 年以来的较低水平，但是随着 2026 年 1 月份政府债启动发行，国债买卖的净买入规模若出现增量变化，将有助于稳定市场对流动性继续保持宽松的预期。

## 2. 本周高频数据概览

### 2.1. 工业生产：春节错位下主要行业开工率同比改善

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62.62%和74.56%，分别环比回落0.31个百分点和回升1.12个百分点；本周PTA开工率录得75.83%，环比回落1.39个百分点，较2025年同期回落5.69个百分点；本周钢厂高炉开工率录得78.66%，环比回落0.16个百分点，较2025年同期回升0.66个百分点。

库存方面，本周六港口炼焦煤库存合计281.84万吨，环比回落12.61万吨；本周港口铁矿石合计库存录得16762.80万吨，环比回升212.20万吨；本周主要钢厂建筑钢材库存录得192.09万吨，环比回升7.77万吨。

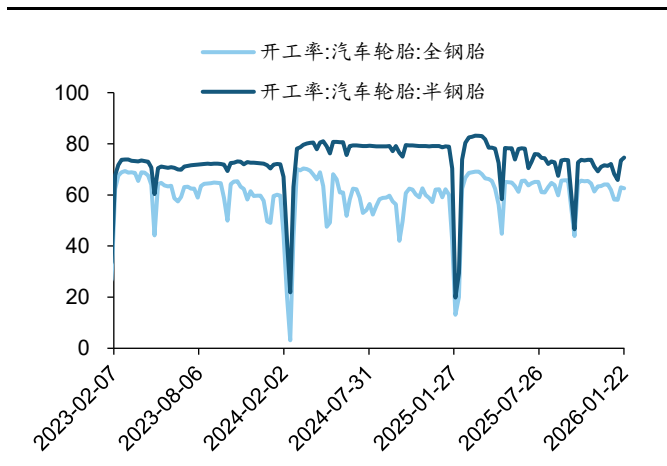
负荷率方面，1月16日沿海七省电厂负荷率均值录得76.57%，环比回落3.00个百分点，较2025年同期回升2.86个百分点。

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	前一年同期值	同比数值变化
开工率	开工率:汽车轮胎:全钢胎	%	2026-01-22	62.62	62.93	(0.31)	42.02	20.60
	开工率:汽车轮胎:半钢胎	%	2026-01-22	74.56	73.44	1.12	70.30	4.26
	焦炉生产率:国内独立焦化厂	%	2026-01-23	71.39	71.45	(0.06)	72.35	(0.96)
	开工率:PTA:国内	%	2026-01-22	75.83	77.22	(1.39)	81.52	(5.69)
	高炉开工率(247家):全国	%	2026-01-23	78.66	78.82	(0.16)	78.00	0.66
库存	库存:铁矿石:港口合计	万吨	2026-01-24	16762.80	16550.60	212.20	14930.71	1832.09
	炼焦煤库存:六港口合计	万吨	2026-01-24	281.84	294.45	(12.61)	443.36	(161.52)
	主要钢厂库存:建筑钢材	万吨	2026-01-24	192.09	184.32	7.77	186.03	6.06
负荷率	负荷率:沿海七省电厂	%	2026-01-16	76.57	79.57	(3.00)	73.71	2.86

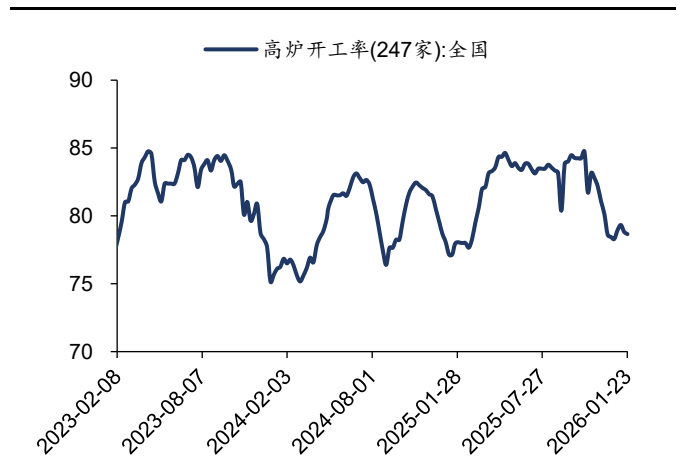
数据来源：WIND，CEIC，东吴证券研究所

图3：本周汽车轮胎开工率各有升降（%）



数据来源：WIND，东吴证券研究所

图4：本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：三天元旦假期对乘用车零售造成扰动

乘用车消费方面，1月18日乘用车当周日均销量录得50171辆，较2025年同期回落23608辆。根据乘联会发布的最新数据，1月1-18日乘用车市场零售录得67.9万辆，同比2025年同期下降28.0%，环比上月同期下降37.0%，其中新能源车市场零售录得31.2万辆，同比2025年同期下降16.0%，环比上月同期下降52.0%。

价格指数方面，1月19日柯桥纺织价格指数录得105.44点，环比回落0.28点。

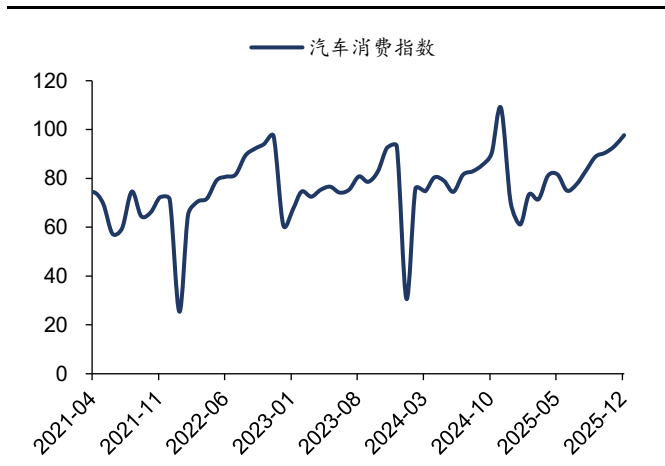
人员流动方面，本周航班执飞率均值为86.86%，环比回升1.47个百分点，较2025年同期回落3.67个百分点。地铁日均客运量录得8159.54万人，环比回落128.69万人，较2025年同期回升520.85万人。

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	前一年同期值	同比变动
乘用车	当周日均销量:乘用车:厂家零售	辆	2026-01-18	50171.00	29818.00	20353.00	73779.00	(23608.00)
	汽车消费指数	点	2025-12-31	97.70	93.20	4.50	70.30	27.40
价格指数	柯桥纺织:价格指数:总类	点	2026-01-19	105.44	105.72	(0.28)	104.31	1.13
	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	%	2026-01-24	86.86	85.39	1.47	90.53	(3.67)
	地铁日均客运量	万人	2026-01-16	8159.54	8288.23	(128.69)	7638.68	520.85

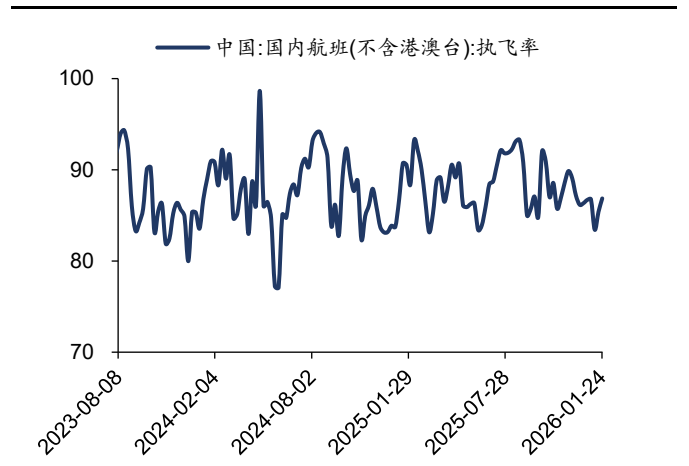
数据来源: WIND, 东吴证券研究所

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：高基数对地产销售同比读数的影响或逐步减弱

基建投资方面，2026年1月21日石油沥青装置开工率录得26.80%，环比回落0.40个百分点，较2025年同期回落1.30个百分点；2026年1月23日全国水泥发运率录得26.41%，环比回落2.34个百分点，较2025年同期回升13.42个百分点。

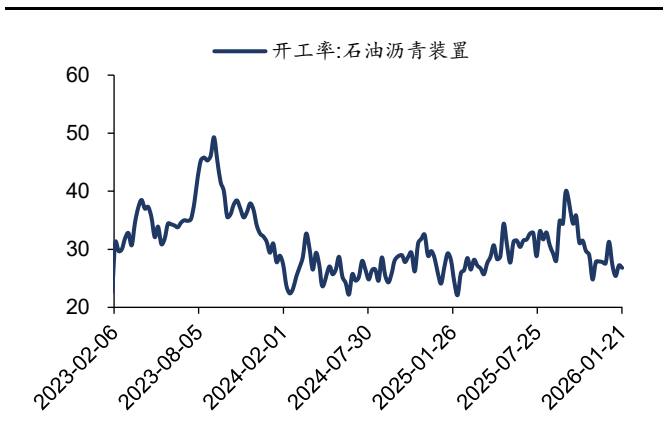
房地产投资方面，上周100大中城市供应土地占地面积录得1224.19万平方米，环比回落11.12%；上周30大中城市商品房成交面积录得129.34万平方米，环比回升8.50%。1月中旬普通硅酸盐水泥市场价录得278.90元/吨，环比回落0.60元/吨；1月中旬浮法平板玻璃市场价录得1139.70元/吨，环比回升15.50元/吨。

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	前一年同期值	同比数值变化
基建	开工率:石油沥青装置	%	2026-01-21	26.80	27.20	(0.40)	28.10	(1.30)
相关	水泥发运率:全国:当周值	%	2026-01-23	26.41	28.75	(2.34)	12.99	13.42
房地产	100大中城市供应土地占地面积	万平方米	2026-01-18	1224.19	1377.34	(153.16)	2327.56	(1103.37)
相关	30大中城市商品房成交面积	万平方米	2026-01-18	129.34	119.21	10.13	176.20	(46.86)
	市场价:普通硅酸盐水泥	元/吨	2026-01-20	278.90	279.50	(0.60)	353.90	(75.00)
	市场价:浮法平板玻璃	元/吨	2026-01-20	1139.70	1124.20	15.50	1396.80	(257.10)

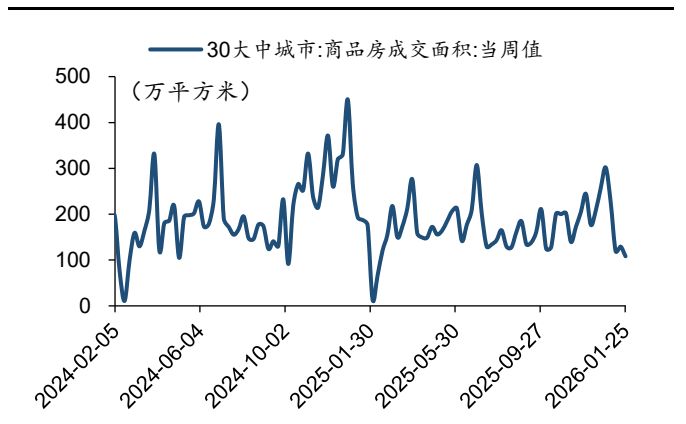
数据来源：WIND，东吴证券研究所

图7：上周石油沥青装置开工率小幅回落（%）



数据来源：WIND，东吴证券研究所

图8：上周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：年初出口保持较强韧性

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 1457.86 点和 1208.75 点，分别环比回落 116.26 点和 1.10 点；本周波罗的海干散货指数均值录得 1741.00 点，环比回升 154.60 点。

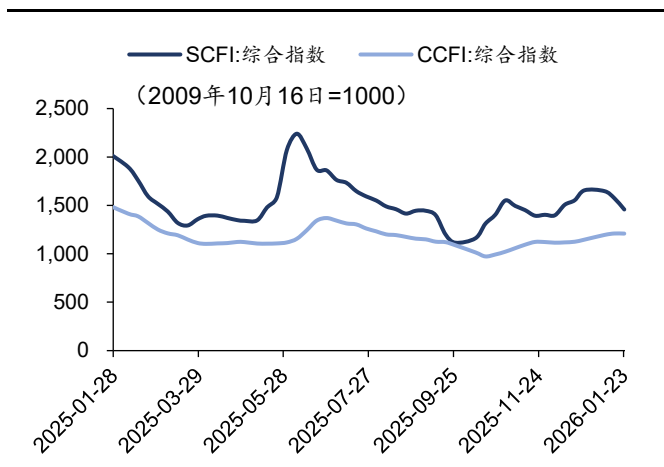
出口数量方面，韩国 1 月前 20 日出口总额同比增速录得 14.90%，较 12 月回升 8.20 个百分点，较 2025 年同期回升 20.00 个百分点。国内方面，2026 年 1 月 12 日-2026 年 1 月 18 日监测港口累计完成货物吞吐量录得 26131.8 万吨，环比下降 0.55%。

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	前一年同期 值	同比数值 变化
出口价	SCFI:综合指数	/	2026-01-23	1457.86	1574.12	(116.26)	2130.82	(672.96)
	CCFI:综合指数	/	2026-01-23	1208.75	1209.85	(1.10)	1557.76	(349.01)
	波罗的海干散货指数均值	/	2026-01-24	1741.00	1586.40	154.60	736.60	1004.40
出口量	韩国:前 10 日出口总额:同比	%	2026-01-20	14.90	6.70	8.20	(5.10)	20.00

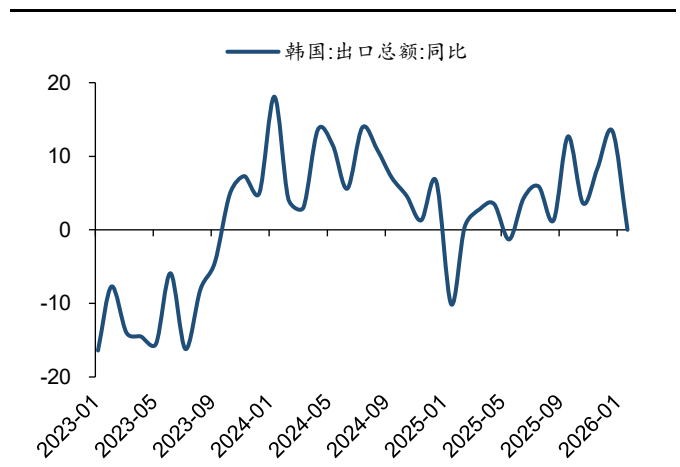
数据来源：WIND，东吴证券研究所

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：黄金价格续创历史新高

国内方面，本周猪肉平均批发价录得 18.48 元/公斤，环比回升 0.48 元/公斤；本周 28 种重点监测蔬菜平均批发价录得 5.65 元/公斤，环比回升 0.13 元/公斤。

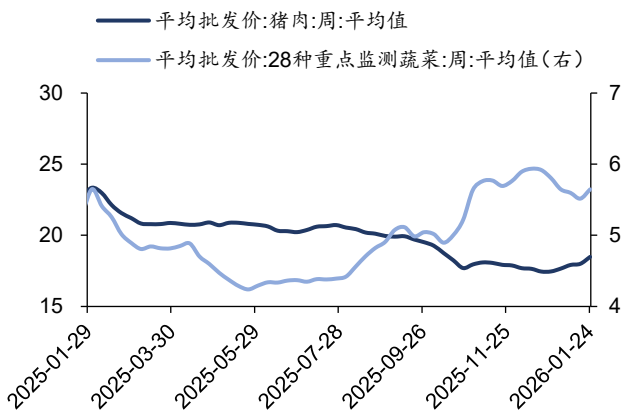
国际方面，本周布伦特原油期货结算价录得 64.81 美元/桶，环比回升 0.06 美元/桶；本周 COMEX 黄金期货结算价录得 4874.10 美元/盎司，环比回升 260.38 美元/盎司。

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	前一年同期 值	同比数值 变化
国内	平均批发价:猪肉	元/公斤	2026-01-24	18.48	18.00	0.48	22.80	(4.32)
	平均批发价:28种重点监测蔬菜	元/公斤	2026-01-24	5.65	5.52	0.13	5.32	0.32
国际	期货结算价:布伦特原油	美元/桶	2026-01-24	64.81	64.75	0.06	79.05	(14.24)
	期货结算价:COMEX黄金	美元/盎司	2026-01-24	4874.10	4613.72	260.38	2768.50	2105.60

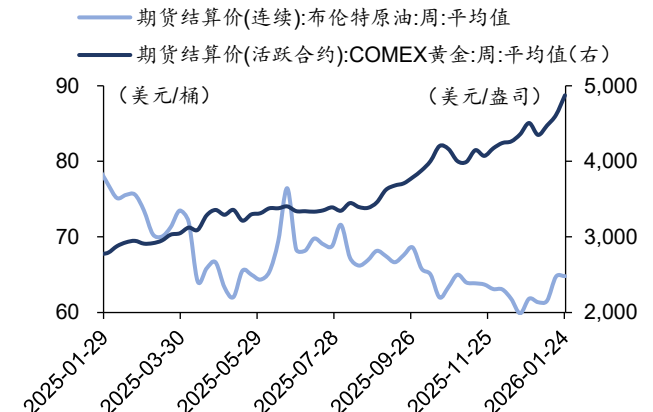
数据来源：WIND，东吴证券研究所

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



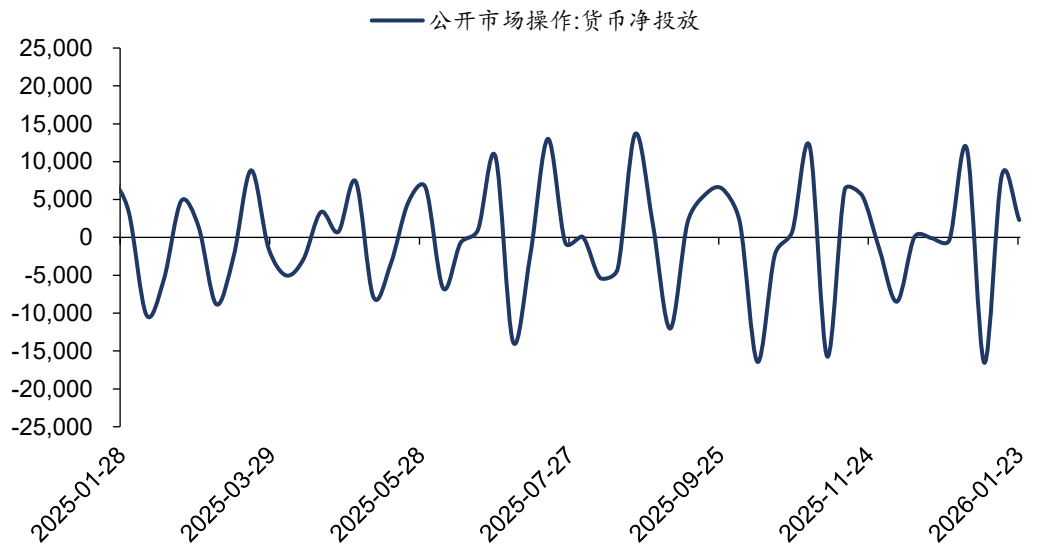
数据来源：WIND，东吴证券研究所

## 2.6. 本周货币净投放 2295 亿元

公开市场操作方面，本周央行进行 11810.0 亿元逆回购操作，有 9515.0 亿元逆回购到期，当周货币净投放 2295.0 亿元。

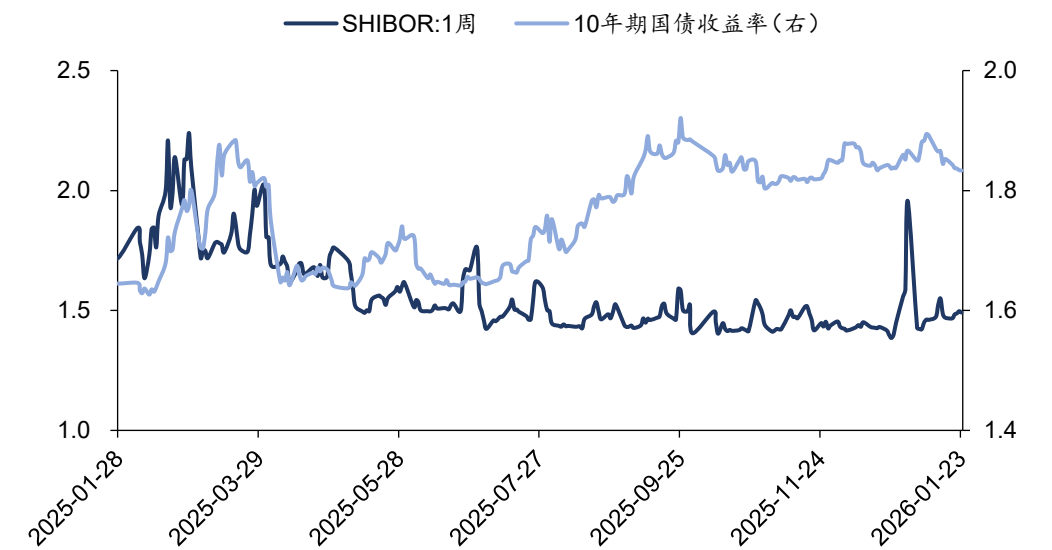
受到政策及资金面变化影响，本周 7 天 shibor 利率小幅回升，从周初的 1.4670% 回升至周末的 1.4910%；本周 10 年期国债收益率小幅回落，从周初的 1.8433% 回落至周末的 1.8334%。

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(1月19日-1月25日)政策梳理

时间	部门	政策/会议	内容
2026/1/19	工信部等五部门	《关于开展零碳工厂建设工作的指导意见》	自2026年起,遴选一批零碳工厂,做好标杆引领;到2027年,在汽车、锂电池、光伏、电子电器、轻工、机械、算力设施等行业领域,培育建设一批零碳工厂;到2030年,逐步拓展至钢铁、有色金属、石化化工、建材、纺织等行业领域,探索传统高载能产业脱碳新路径。
2026/1/20	财政部		财政金融协同促内需一揽子政策出炉。其中,首次设立5000亿元民间投资专项担保计划,引导银行新增投放5000亿元中小微企业民间投资贷款。首次实施中小微企业贷款贴息政策,覆盖新能源汽车、工业母机等14个“重点产业链及上下游产业”、生产性服务业领域,以及农林牧渔相关领域。优化实施服务业经营主体贷款贴息、个人消费贷贴息、设备更新贷款贴息等政策,个人信用卡账单分期纳入贴息范围。
2026/1/20	财政部、税务总局	关于延续实施养老、托育、家政等社区家庭服务业税费优惠政策的公告	将养老、托育、家政等社区家庭服务业税费优惠政策延期至2027年12月31日。其中,提供社区养老、托育、家政服务取得的收入,免征增值税。
2026/1/22	商务部等九部门	《关于促进药品零售行业高质量发展的意见》	围绕推动药品零售行业专业化、集约化、数字化、规范化发展,明确一系列政策措施,旨在积极优化政策环境、培育壮大经营主体、激发市场活力,持续增强行业发展内生动力,更好满足人民群众日益增长的医药健康服务需求。
2026/1/22	国务院	全国市场运行和消费促进工作会议	要推动商品消费扩容升级,提质增效实施消费品以旧换新,促进汽车、家居等大宗消费。加快培育服务消费新增长点,释放服务消费潜力。培育壮大新型消费,积极推进首发经济,发展数字消费、绿色消费、健康消费。

数据来源: 商务部、财政部等, 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>