

# 原油月报:三大机构维持2025年 全球原油供给弱平衡

能源化工首席证券分析师: 陈淑娴, CFA

执业证书编号: S0600523020004

联系方式: [chensx@dwzq.com.cn](mailto:chensx@dwzq.com.cn)

2024年12月9日

- **【原油库存板块】** IEA、EIA、OPEC在2024年11月报中预测2025年全球原油库存变化分别为110、30、-122万桶/日，较2024年10月预测分别+20、+19、+17万桶/日，三大机构预测2025年库存变化平均为6万桶/日，较2024年10月预测均值+19万桶/日。
- **【原油供给板块】** IEA、EIA、OPEC在2024年11月报中预测2025年原油供给量分别为10490、10466、10435万桶/日，较2024年原油供给分别+200、+204、+173万桶/日，IEA、EIA、OPEC相较2024年10月预测量分别0、+13、-1万桶/日。
- **【原油需求板块】** IEA、EIA、OPEC在2024年11月报中预测2025年原油需求量分别为10380、10436、10557万桶/日，较2024年原油需求分别+100、+122、+154万桶/日，IEA、EIA、OPEC相较2024年10月预测量分别0、+1、-21万桶/日。

- **【相关上市公司】推荐：**中国海油/中国海洋石油（600938.SH/0883.HK）、中国石油/中国石油股份（601857.SH/0857.HK）、中国石化/中国石油化工股份（600028.SH/0386.HK）、中海油服（601808.SH）、海油工程（600583.SH）、海油发展（600968.SH）；**建议关注：**石化油服/中石化油服（600871.SH/1033.HK）、中油工程（600339.SH）、石化机械（000852.SZ）。
- **【风险提示】**1) 地缘政治因素对油价出现大幅度干扰。2) 宏观经济增速严重下滑，导致需求端严重不振。3) 新能源加大替代传统石油需求的风险。4) OPEC+联盟修改石油供应计划的风险。5) 美国解除对伊朗制裁，伊朗原油快速回归市场的风险。6) 美国对页岩油生产环保、融资等政策调整的风险。7) 全球2050净零排放政策调整的风险。



■ 1. 全球原油库存

---

■ 2. 全球原油供给

---

■ 3. 全球原油需求

---

■ 4. 风险提示

---

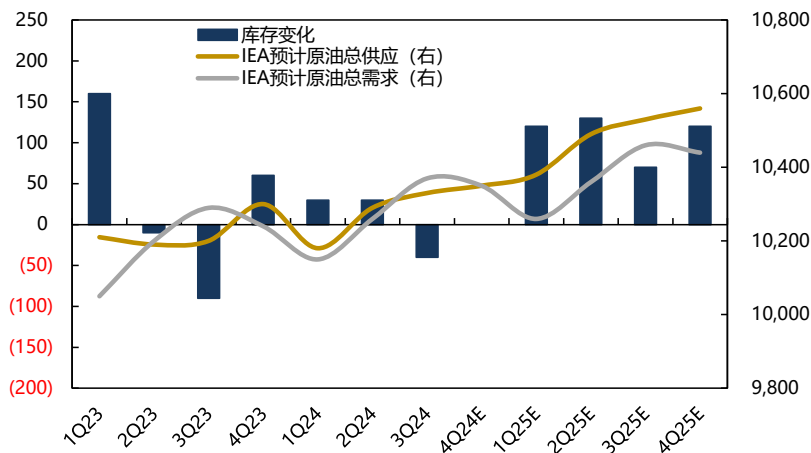


## ■ 1. 全球原油库存

---

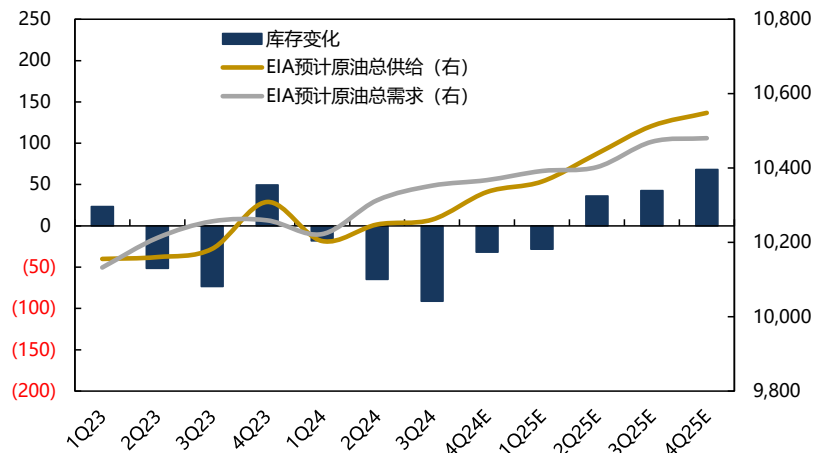
# 1. 全球原油库存

## 2024.11 IEA对全球原油供需及库存变化预测 (万桶/日)



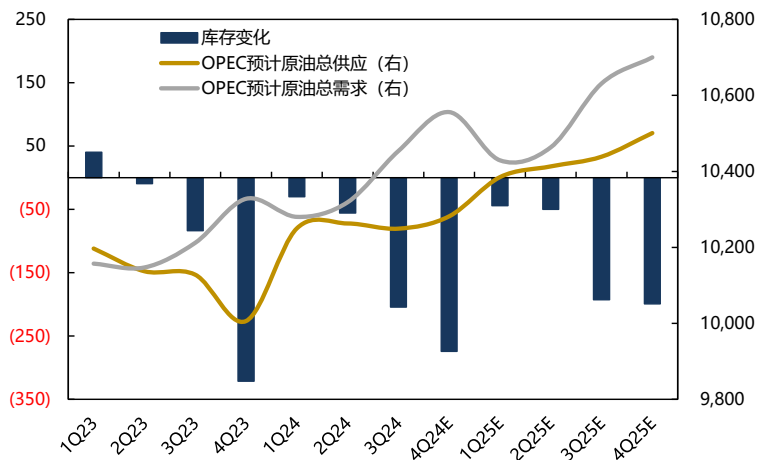
数据来源: IEA, 东吴证券研究所

## 2024.11 EIA对全球原油供需及库存变化预测 (万桶/日)



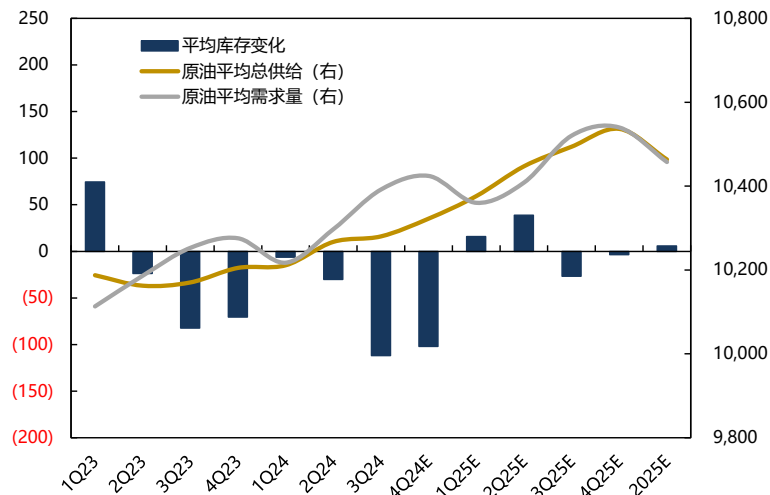
数据来源: EIA, 东吴证券研究所

## 2024.11 OPEC对全球原油供需及库存变化预测 (万桶/日)



数据来源: OPEC, 东吴证券研究所

## 2024.11 三大机构对全球原油供需及库存变化预测均值 (万桶/日)



数据来源: IEA, EIA, OPEC, 东吴证券研究所



## ■ 2. 全球原油供给

---

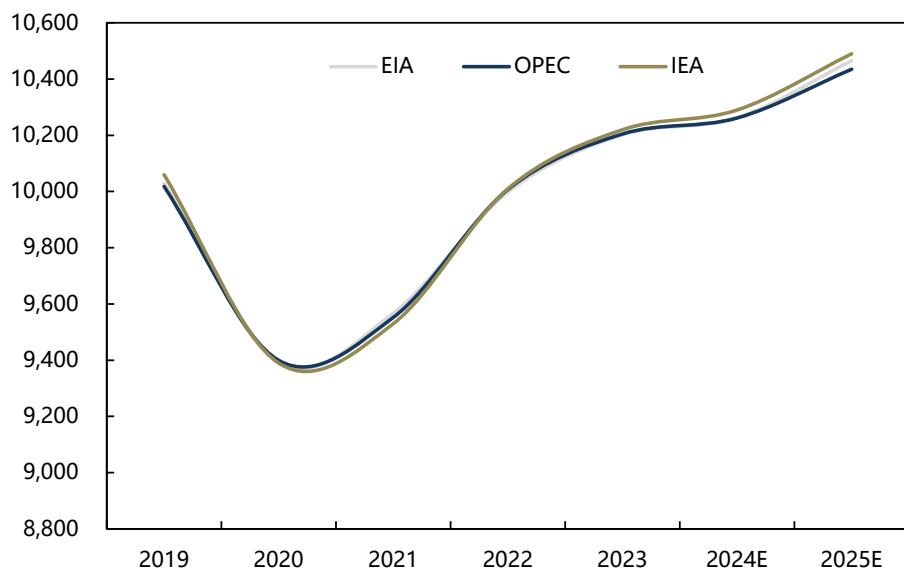
- 2.1 全球原油供给总览
- 2.2 全球主要区域原油供给情况

## 2.1 全球原油供给总览

## 2.1 全球原油供给总览

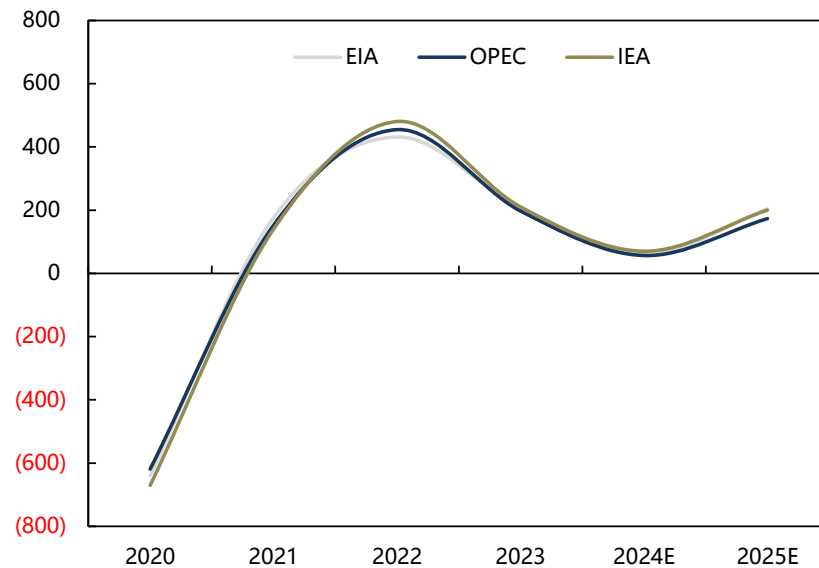
- IEA、EIA、OPEC在2024年11月报中预测2025年原油供给量分别为10490、10466、10435万桶/日，较2024年原油供给分别+200、+204、+173万桶/日，IEA、EIA、OPEC相较2024年10月预测量分别0、+13、-1万桶/日。

2024.11 三大机构对全球原油年度供给预测量（万桶/日）



数据来源：EIA, OPEC, IEA, 东吴证券研究所

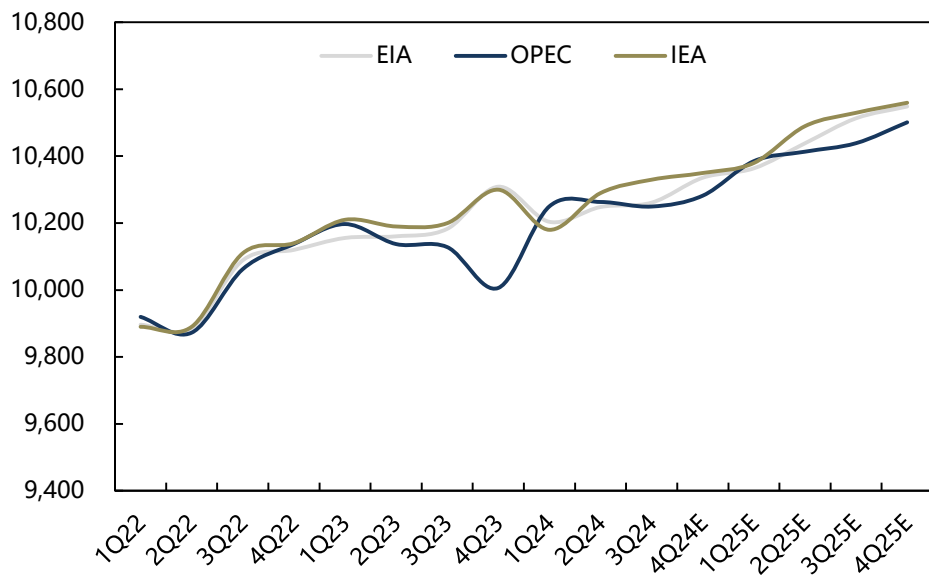
2024.11 三大机构对全球原油年度供给预测同比增量（万桶/日）



数据来源：EIA, OPEC, IEA, 东吴证券研究所

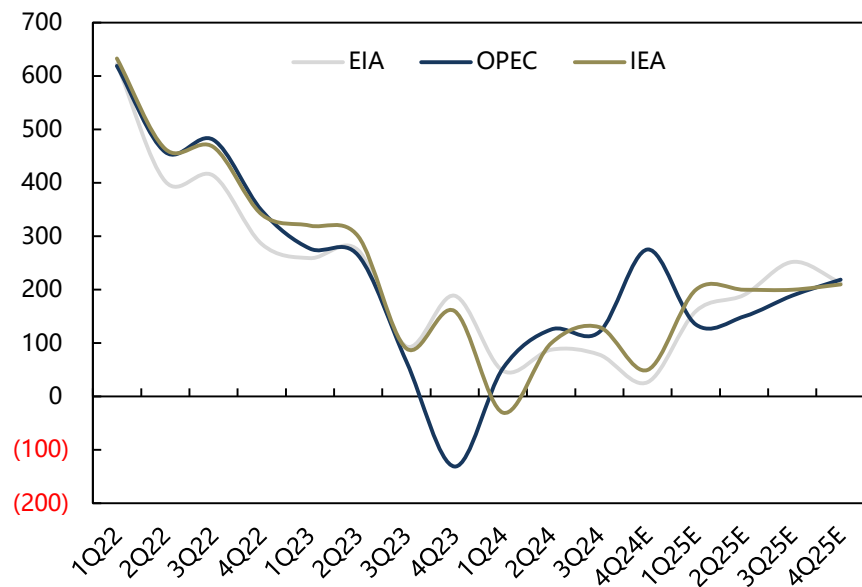
## 2.1 全球原油供给总览

2024.11三大机构对全球原油季度供给预测量（万桶/日）



数据来源: EIA, OPEC, IEA, 东吴证券研究所

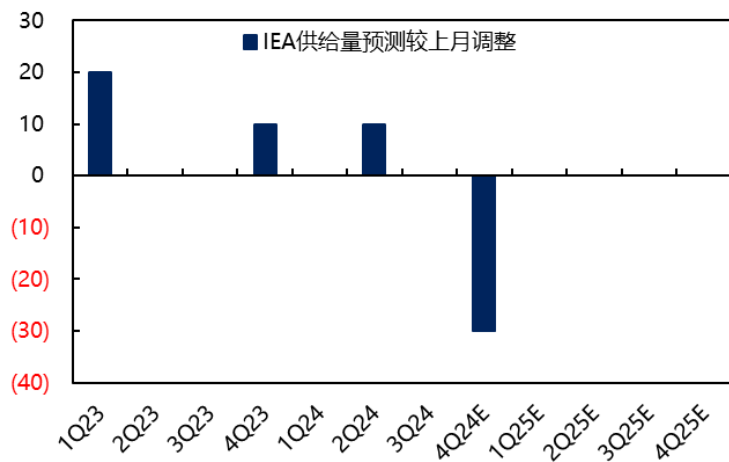
2024.11 三大机构对全球原油季度供给预测同比增量（万桶/日）



数据来源: EIA, OPEC, IEA, 东吴证券研究所

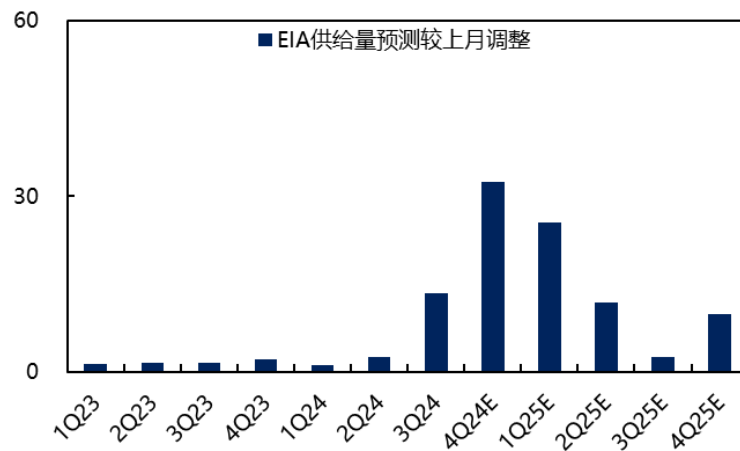
## 2.1 全球原油供给总览

2024.11 IEA对全球原油季度供给预测较2024.10调整 (万桶/日)



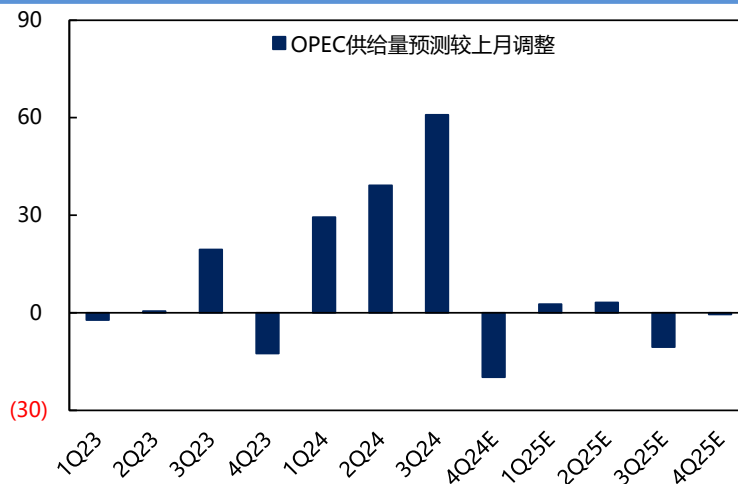
数据来源: IEA, 东吴证券研究所

2024.11 EIA对全球原油季度供给预测较2024.10调整 (万桶/日)



数据来源: EIA, 东吴证券研究所

2024.11 OPEC对全球原油季度供给预测较2024.10调整 (万桶/日)



数据来源: OPEC, 东吴证券研究所

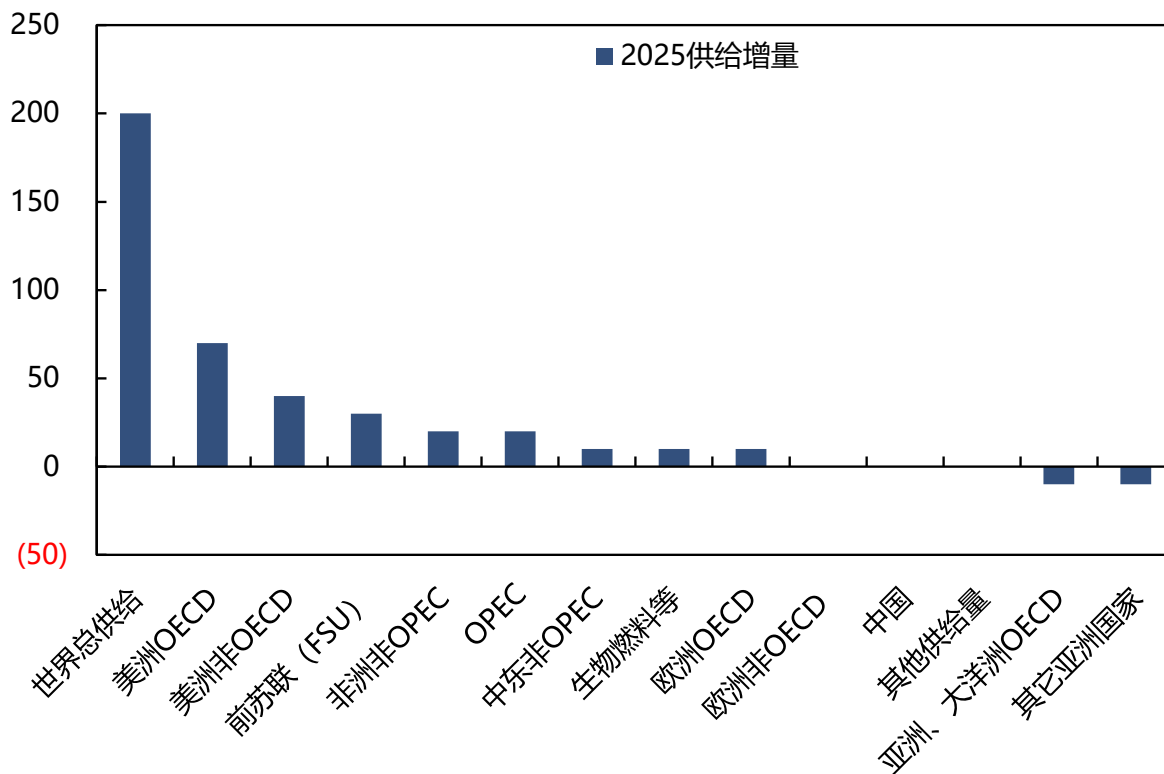
## 2.2 全球主要区域原油供给情况

- 2.2.1 三大机构分地区原油供给增量预测
- 2.2.2 OPEC+
- 2.2.3 俄罗斯
- 2.2.4 美国

## 2.2.1 三大机构分地区原油供给增量预测

- IEA预计2025年，全球原油供给增量集中在美洲OECD国家（美国、加拿大等）、美洲非OECD国家（巴西、圭亚那等）。

2024.11 IEA对2025年全球原油供给增量预测（万桶/日）

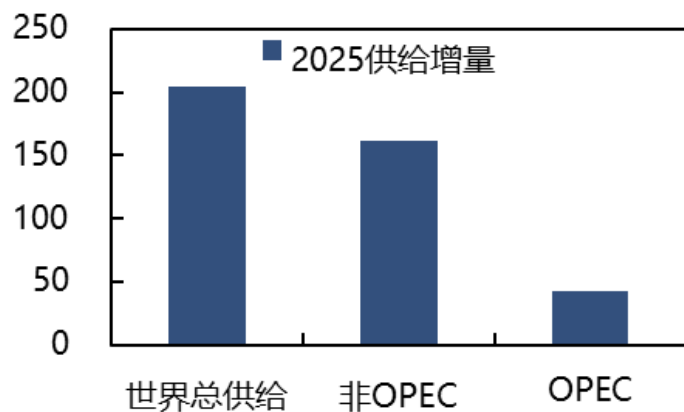


数据来源：IEA，东吴证券研究所

## 2.2.1 三大机构分地区原油供给增量预测

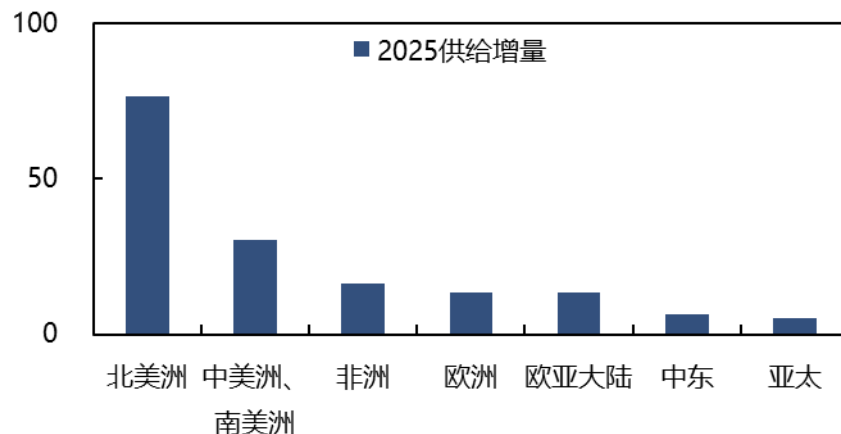
- EIA预计2025年，全球原油供给增量集中在北美洲国家（美国、加拿大等）、中美洲及南美洲国家（巴西、圭亚那等）。

2024.11 EIA对2025年全球原油供给增量预测  
(万桶/日)



数据来源: EIA, 东吴证券研究所

2024.11 EIA对2025年非OPEC原油供给增量预测  
(万桶/日)

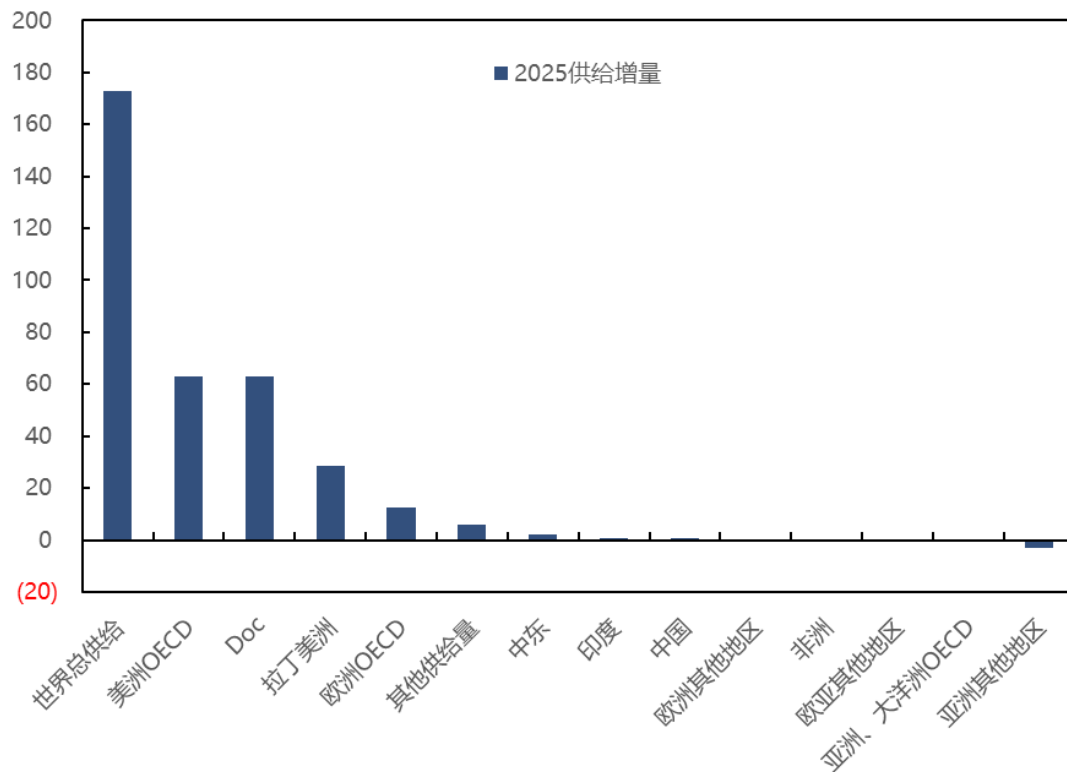


数据来源: EIA, 东吴证券研究所

## 2.2.1 三大机构分地区原油供给增量预测

- OPEC预计2025年，全球原油供给增量集中在美洲OECD国家（美国、加拿大等）。

2024.11 OPEC对2025年全球原油供给增量预测（万桶/日）



数据来源：OPEC，东吴证券研究所

## 2.2.2 OPEC+

- 供应方面，根据OPEC月报，2024年10月欧佩克12国原油总产量平均2653.5万桶/天，环比+46.6万桶/天，主要由于：利比亚、尼日利亚、刚果的原油产量有所增加，伊朗、伊拉克、科威特的原油产量有所下降。总体来看，OPEC产量仍受地缘局势及主动减产政策主导。

### 2024.10 DOC原油生产情况 (千桶/日)

#### DoC crude oil production

According to secondary sources, **total OPEC-12 crude oil production** averaged 26.53 mb/d in October 2024, which is 466 tb/d higher, m-o-m. Crude oil output increased mainly in Libya, Nigeria and Congo, while production in IR Iran, Iraq, and Kuwait decreased.

At the same time, **total non-OPEC DoC crude oil production** averaged 13.80 mb/d in October 2024, which is 251 tb/d lower, m-o-m. Crude oil output increased mainly in Malaysia and Bahrain, while production in Kazakhstan decreased.

Table 5 - 7: DoC crude oil production based on secondary sources, tb/d

Secondary sources	2022	2023	1Q24	2Q24	3Q24	Aug 24	Sep 24	Oct 24	Change Oct/Sep
Algeria	1,013	973	907	904	909	910	909	909	0
Congo	261	261	246	262	257	264	253	265	12
Equatorial Guinea	84	56	54	56	58	58	60	56	-4
Gabon	195	203	214	210	211	216	207	214	6
IR Iran	2,554	2,859	3,179	3,238	3,306	3,299	3,327	3,259	-68
Iraq	4,439	4,289	4,265	4,234	4,243	4,268	4,133	4,068	-66
Kuwait	2,704	2,595	2,430	2,429	2,421	2,418	2,431	2,417	-14
Libya	981	1,162	1,119	1,189	894	950	540	1,096	556
Nigeria	1,210	1,315	1,413	1,366	1,413	1,438	1,399	1,434	35
Saudi Arabia	10,531	9,609	8,998	8,962	8,980	8,991	8,964	8,968	4
UAE	3,066	2,950	2,926	2,934	2,958	2,964	2,957	2,955	-2
Venezuela	684	749	816	838	876	876	888	895	7
<b>Total OPEC</b>	<b>27,722</b>	<b>27,021</b>	<b>26,568</b>	<b>26,621</b>	<b>26,525</b>	<b>26,652</b>	<b>26,069</b>	<b>26,535</b>	<b>466</b>
Azerbaijan	560	503	477	475	486	482	489	482	-7
Bahrain	193	183	176	185	166	163	159	177	18
Brunei	75	72	81	66	84	82	82	84	2
Kazakhstan	1,489	1,597	1,614	1,555	1,542	1,476	1,582	1,290	-292
Malaysia	396	374	359	359	326	328	304	326	22
Mexico	1,652	1,655	1,615	1,600	1,593	1,597	1,589	1,585	-5
Oman	850	819	772	765	765	766	765	765	0
Russia	9,771	9,574	9,426	9,216	9,037	9,029	9,001	9,010	9
Sudan	62	54	35	27	28	28	28	28	0
South Sudan	145	146	113	66	57	58	54	58	3
<b>Total Non-OPEC DoC</b>	<b>15,193</b>	<b>14,976</b>	<b>14,667</b>	<b>14,314</b>	<b>14,083</b>	<b>14,009</b>	<b>14,055</b>	<b>13,803</b>	<b>-251</b>
<b>Total DoC</b>	<b>42,915</b>	<b>41,997</b>	<b>41,235</b>	<b>40,935</b>	<b>40,608</b>	<b>40,661</b>	<b>40,124</b>	<b>40,338</b>	<b>215</b>

Notes: Totals may not add up due to independent rounding, given available secondary sources to date.

Source: OPEC.

数据来源: OPEC, 东吴证券研究所

## 2024.10 OPEC+原油产量情况 (百万桶/日)

## OPEC+ Crude Oil Production (excluding condensates)

(million barrels per day)

	Sep 2024 Supply	Oct 2024 Supply	Oct Prod vs Target	Oct 2024 Implied Target <sup>1</sup>	Sustainable Capacity <sup>2</sup>	Eff Spare Cap vs Oct <sup>3</sup>
Algeria	0.90	0.91	0.00	0.91	1.0	0.1
Congo	0.26	0.26	-0.01	0.28	0.3	0.0
Equatorial Guinea	0.06	0.05	-0.02	0.07	0.1	0.0
Gabon	0.22	0.23	0.06	0.17	0.2	0.0
Iraq	4.30	4.25	0.35	3.90	4.9	0.6
Kuwait	2.50	2.49	0.08	2.41	2.9	0.4
Nigeria	1.31	1.32	-0.19	1.50	1.4	0.1
Saudi Arabia	9.04	9.00	0.02	8.98	12.1	3.1
UAE	3.26	3.23	0.32	2.91	4.3	1.0
<b>Total OPEC-9</b>	<b>21.85</b>	<b>21.73</b>	<b>0.60</b>	<b>21.13</b>	<b>27.1</b>	<b>5.4</b>
Iran <sup>4</sup>	3.41	3.35			3.8	
Libya <sup>4</sup>	0.57	0.97			1.2	0.3
Venezuela <sup>4</sup>	0.93	0.93			0.9	0.0
<b>Total OPEC</b>	<b>26.76</b>	<b>26.97</b>			<b>33.0</b>	<b>5.6</b>
Azerbaijan	0.49	0.49	-0.06	0.55	0.5	0.0
Kazakhstan	1.54	1.28	0.08	1.20	1.6	0.3
Mexico <sup>5</sup>	1.56	1.58			1.6	0.0
Oman	0.76	0.76	0.00	0.76	0.9	0.1
Russia	9.15	9.20	0.23	8.97	9.8	
Others <sup>6</sup>	0.73	0.73	-0.14	0.87	0.9	0.1
<b>Total Non-OPEC</b>	<b>14.24</b>	<b>14.05</b>	<b>0.11</b>	<b>12.35</b>	<b>15.2</b>	<b>0.6</b>
<b>OPEC+ 18 in Nov 2022 deal<sup>5</sup></b>	<b>34.52</b>	<b>34.20</b>	<b>0.72</b>	<b>33.48</b>	<b>40.7</b>	<b>5.9</b>
<b>Total OPEC+</b>	<b>40.99</b>	<b>41.02</b>			<b>48.2</b>	<b>6.2</b>

1 Includes extra voluntary curbs and revised, additional compensation cutback volumes.

2 Capacity levels can be reached within 90 days and sustained for an extended period.

3 Excludes shut in Iranian, Russian crude.

4 Iran, Libya, Venezuela exempt from cuts.

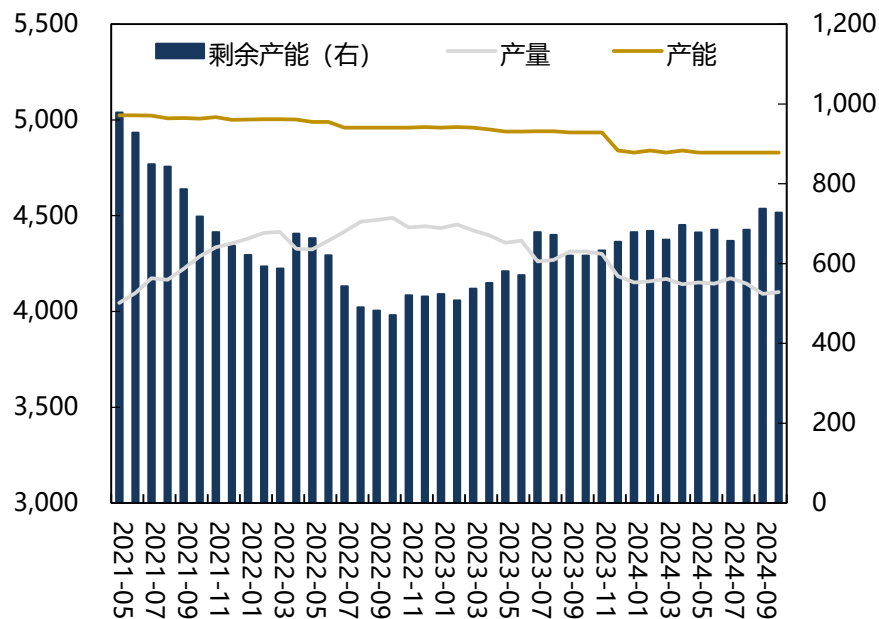
5 Mexico excluded from OPEC+ compliance.

6 Bahrain, Brunei, Malaysia, Sudan and South Sudan.

## 2.2.2 OPEC+

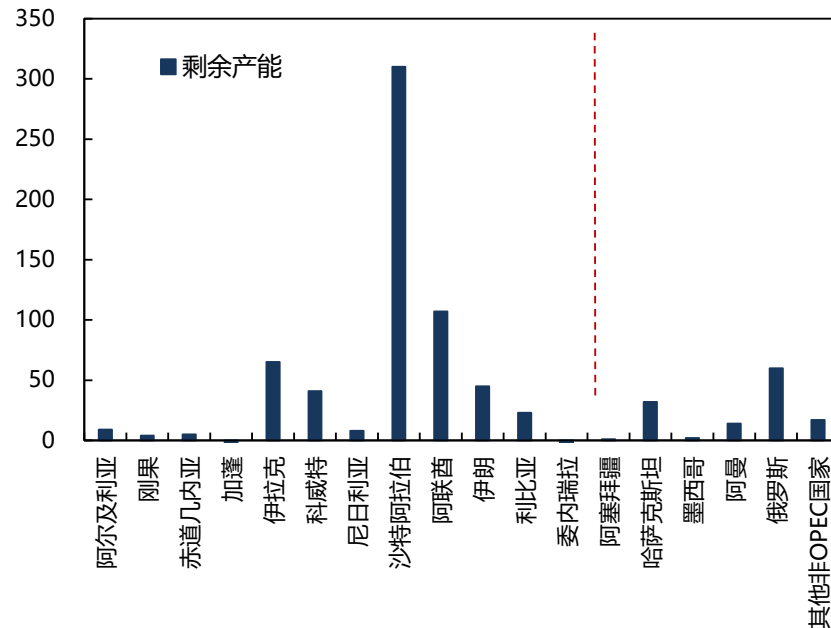
- 根据IEA 2024年11月报披露数据，2024年10月OPEC+合计剩余产能为728万桶/日，环比-10万桶/日。其中，OPEC-12国剩余产能为611万桶/日，主要集中在沙特、阿联酋、伊拉克、伊朗，四国剩余产能分别为310、107、65、45万桶/日；非OPEC国家剩余产能为115万桶/日，主要集中在俄罗斯，其剩余产能为60万桶/日。

OPEC+产能、产量及剩余产能（万桶/日，万桶/日）



数据来源：IEA，东吴证券研究所

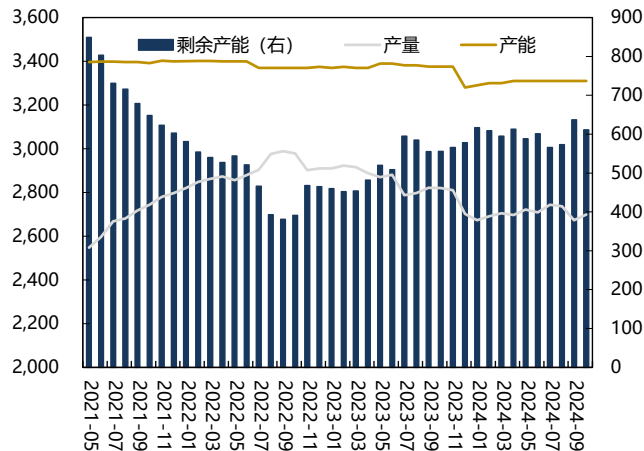
IEA对OPEC+2024.11的剩余产能测算（万桶/日）



数据来源：IEA，东吴证券研究所

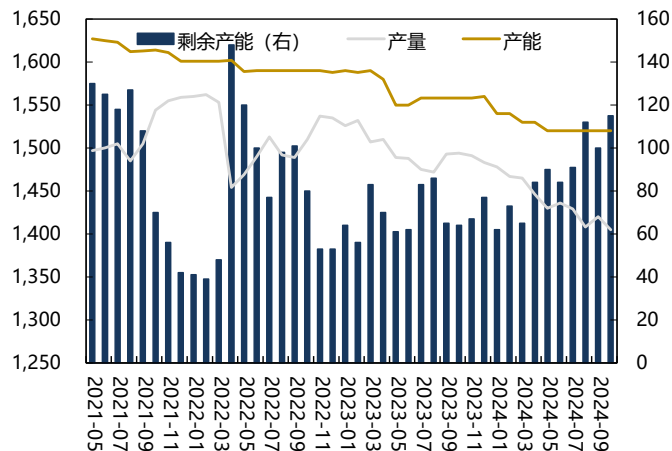
## 2.2.2 OPEC+

### OPEC-12产能、产量及剩余产能 (万桶/日, 万桶/日)



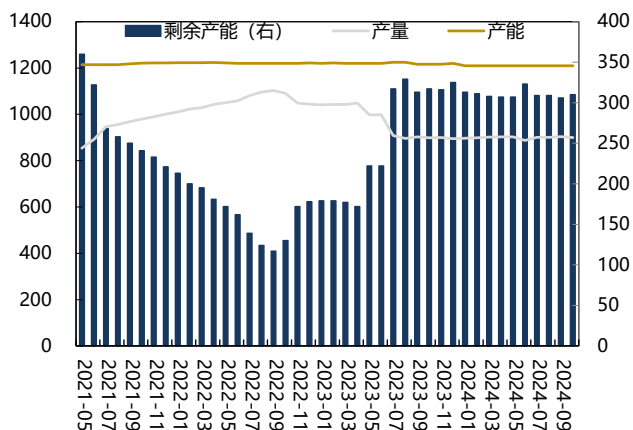
数据来源: IEA, 东吴证券研究所

### 非OPEC国家产能、产量及剩余产能 (万桶/日, 万桶/日)



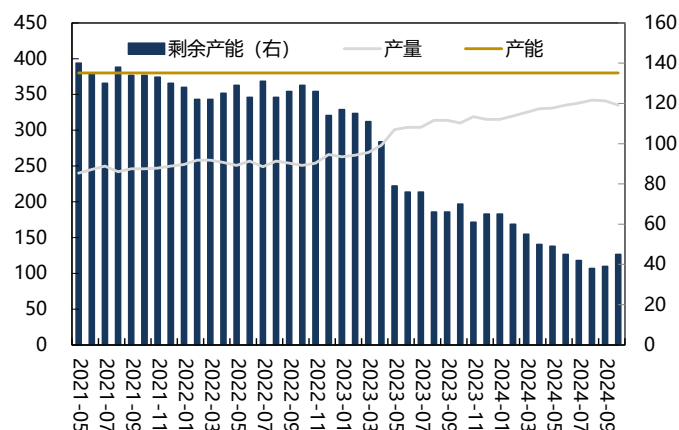
数据来源: IEA, 东吴证券研究所

### 沙特产能、产量及剩余产能 (万桶/日, 万桶/日)



数据来源: IEA, 东吴证券研究所

### 伊朗产能、产量及剩余产能 (万桶/日, 万桶/日)

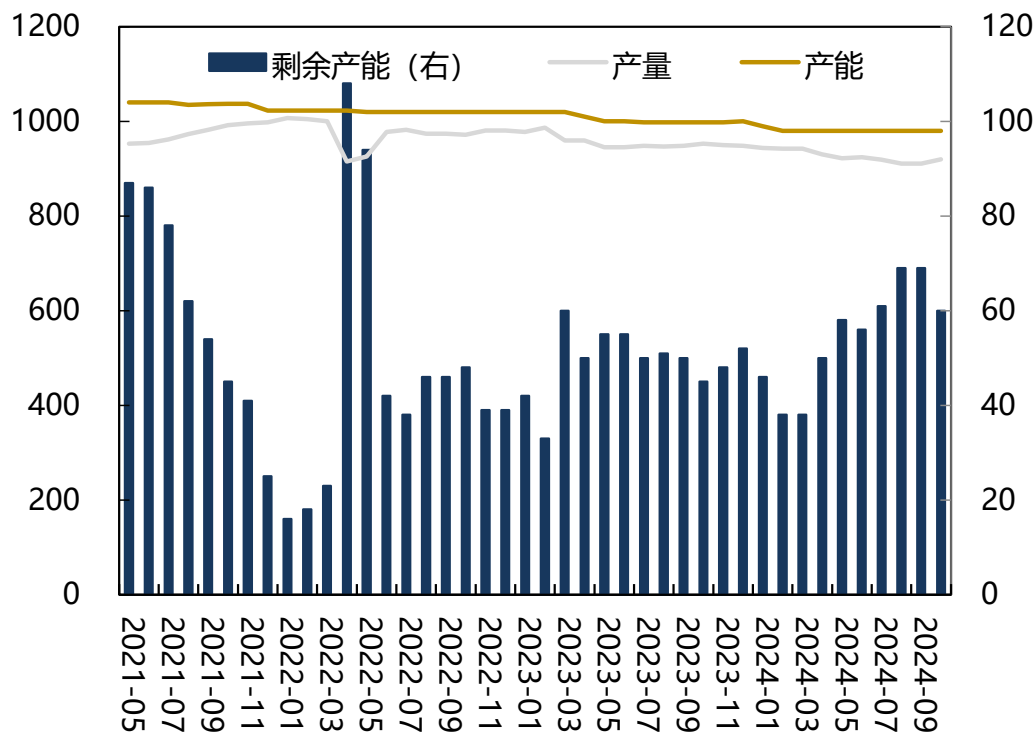


数据来源: IEA, 东吴证券研究所

## 2.2.3 俄罗斯

- **产量方面：**2024年10月，俄罗斯原油产量为920万桶/日，原油剩余产能为60万桶/日。

俄罗斯原油产能、产量（万桶/日，万桶/日）

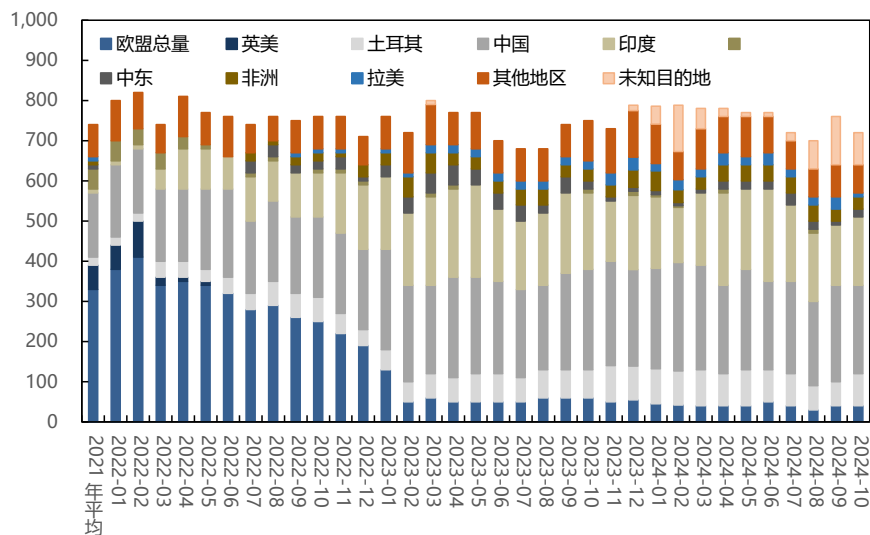


数据来源：IEA, 东吴证券研究所

## 2.2.3 俄罗斯

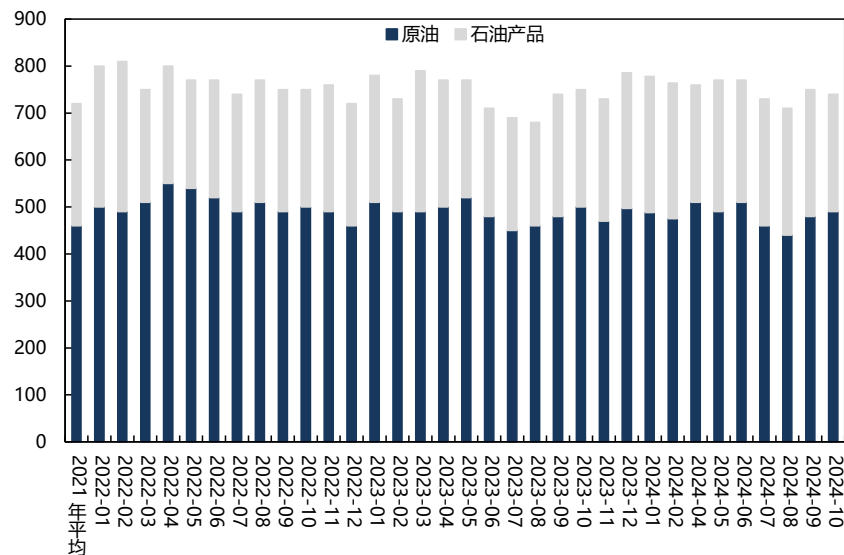
■ 贸易流向方面：2024年10月，俄罗斯出口总量730万桶/日，环比-20万桶/日。

俄罗斯对世界不同地区出口量（万桶/日）



资料来源：IEA，东吴证券研究所

俄罗斯石油、成品油出口量（万桶/日）



资料来源：IEA，东吴证券研究所

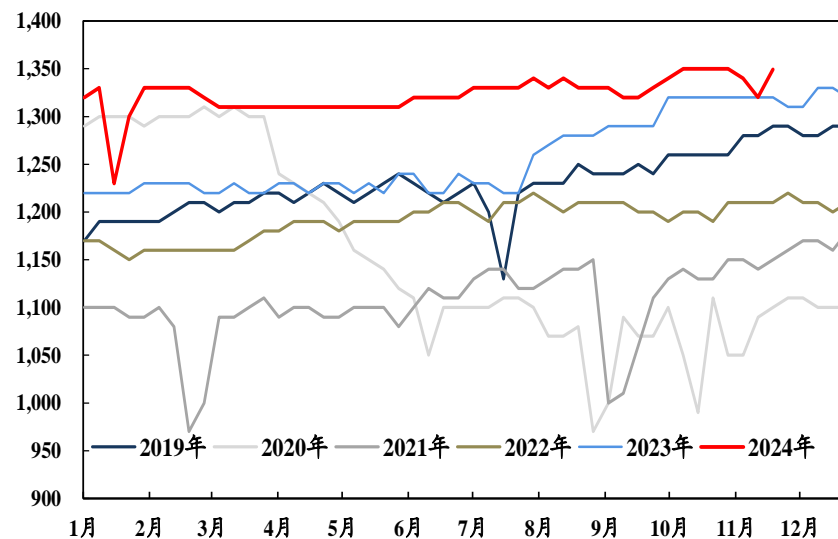
## 2.2.4 美国

美国原油产量 (万桶/天)



数据来源: WIND, 东吴证券研究所

美国原油产量 (万桶/天)

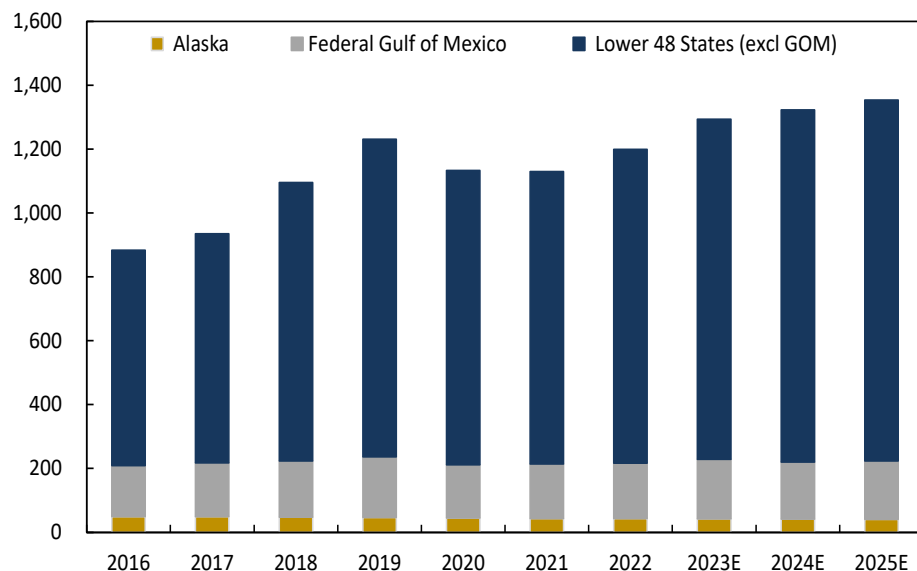


数据来源: WIND, 东吴证券研究所

## 2.2.4 美国

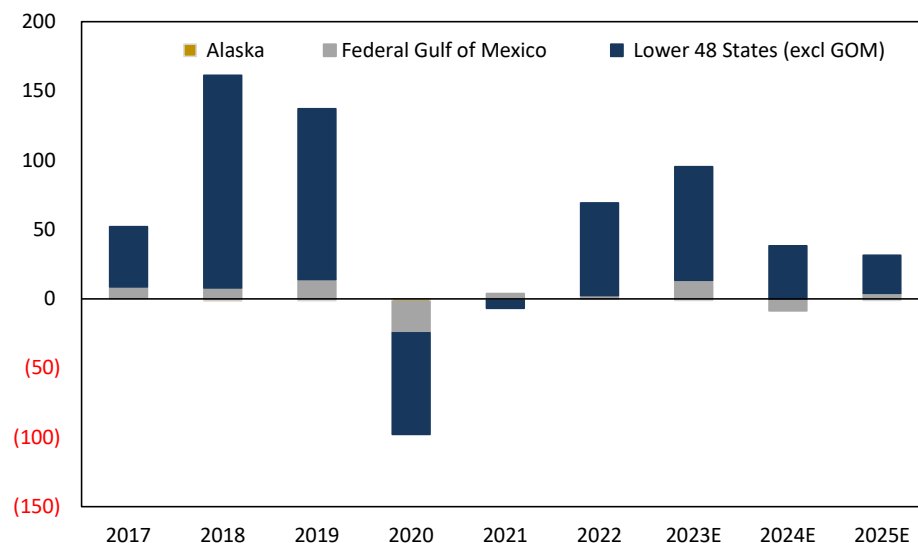
- EIA在2024年11月报中统计，预计2025年美国原油产量平均为1353万桶/日，较2024年增加30万桶/日，较2024年10月预测减少1.5万桶/日。

### 美国原油产量结构及预期 (万桶/日)



数据来源: EIA, 东吴证券研究所

### 美国原油产量同比变化 (万桶/日)

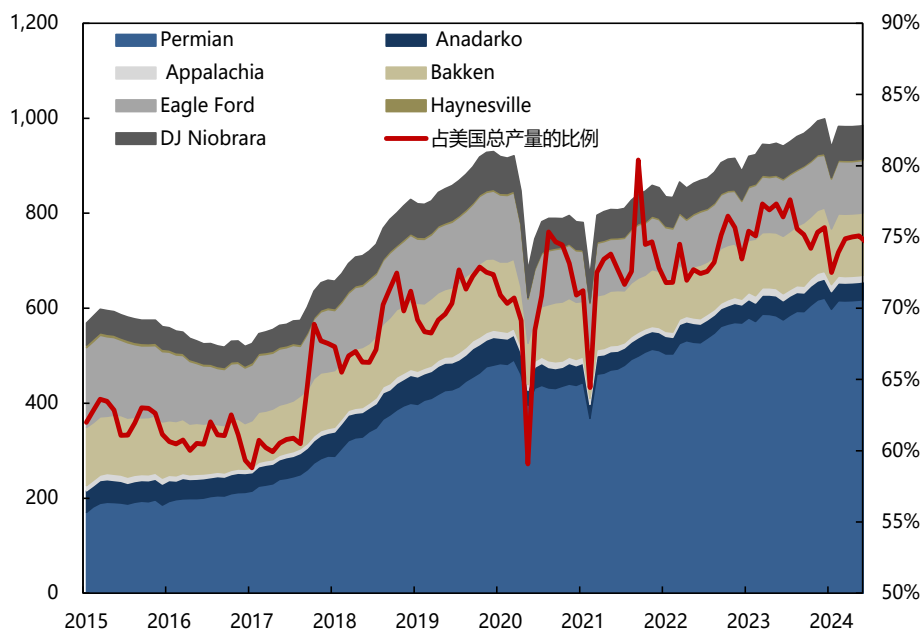


数据来源: EIA, 东吴证券研究所

## 2.2.4 美国

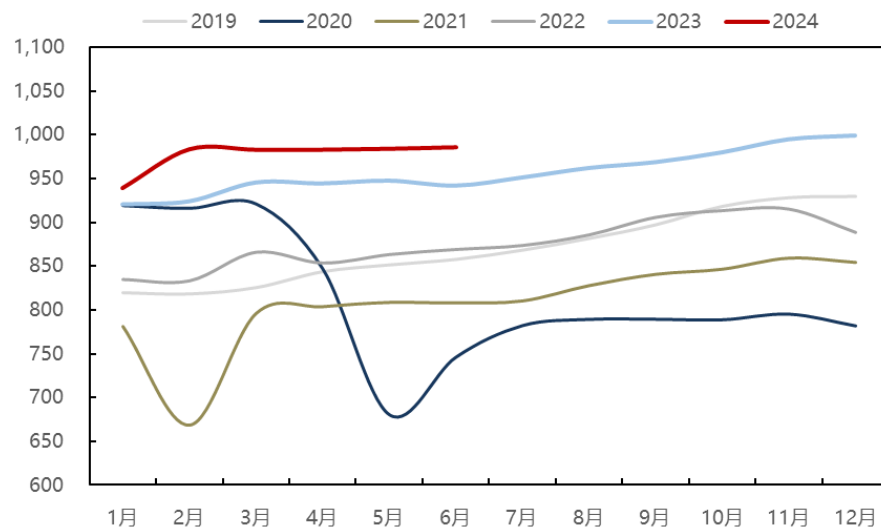
- **产量方面：**截至2024年6月，美国七大页岩油产区总产量为985万桶/日，环比+1.7万桶/天；Permian地区页岩油产量为619万桶/日，环比+1.8万桶/日。

美国7大页岩油产区原油产量及占比（万桶/日，%）



数据来源：EIA，东吴证券研究所，注：截至2024.6

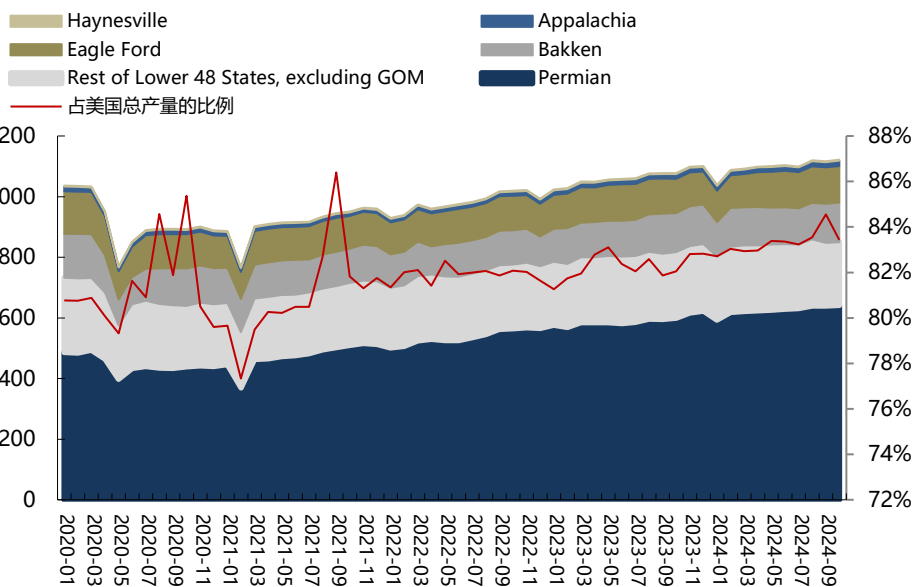
美国7大页岩油产区原油产量（万桶/日）



数据来源：EIA，东吴证券研究所，注：截至2024.6

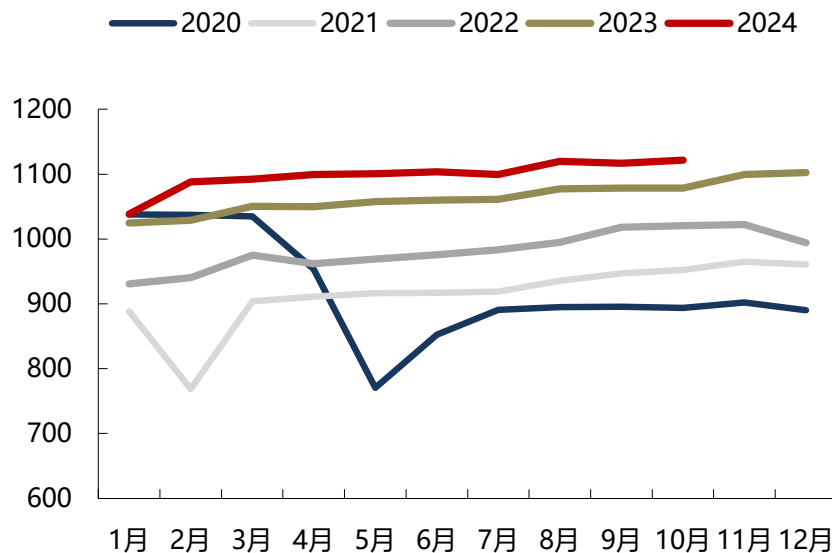
## 2.2.4 美国

### Lower 48 States (excl GOM) 产量及占比 (万桶/日, %)



数据来源: EIA, 东吴证券研究所

### Lower 48 States (excl GOM) 产量 (万桶/日)



数据来源: EIA, 东吴证券研究所

## 2.2.4 美国

### 美国原油钻机数和油价走势 (台, 美元/桶)



数据来源: WIND, 东吴证券研究所

### 美国压裂车队数和油价走势 (部, 美元/桶)

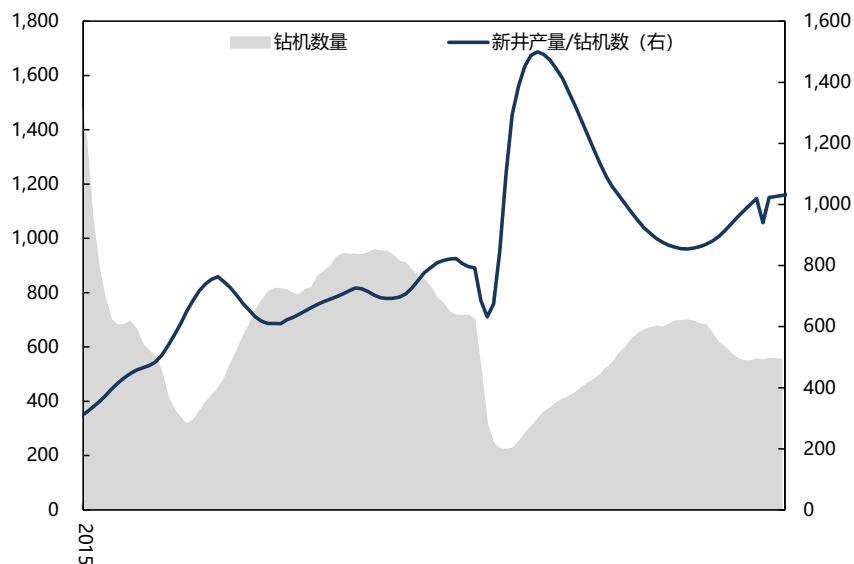


数据来源: WIND, 东吴证券研究所

## 2.2.4 美国

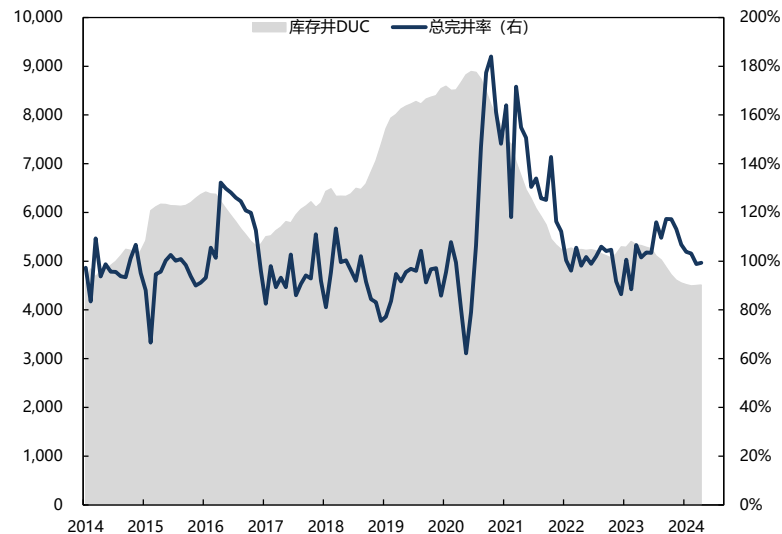
- **钻采方面**：2024年4月，美国七大页岩油产区钻机总数为553台，环比下降4台，单井原油产量为1037桶/日，环比增加4桶/日。
- **库存井方面**：2024年4月，美国库存井（DUC）数量为4510口，环比增加6口，总完井率为99.3%，环比上升0.46pct。

美国七大页岩油产区总钻机数量和平均单个钻机对应的新井原油产量（台，桶/日）



数据来源：EIA，东吴证券研究所

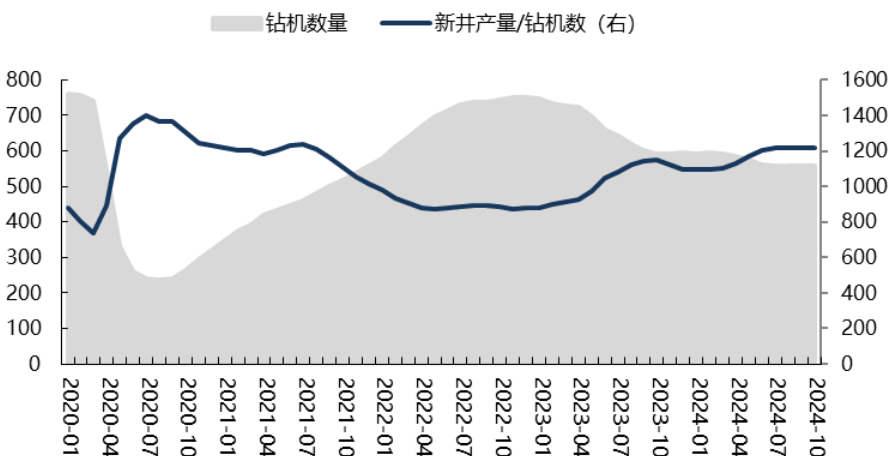
美国页岩油库存井和总完井率（口，%）



数据来源：EIA，东吴证券研究所  
注：完井率=完井数/钻井数

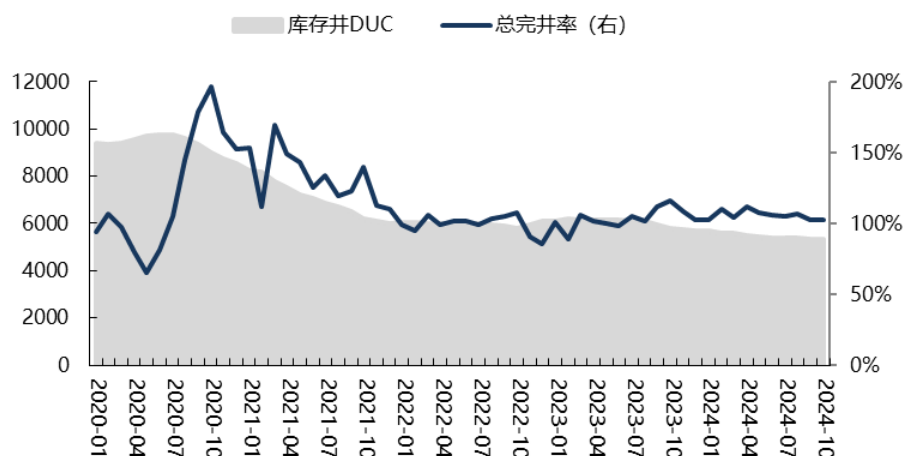
## 2.2.4 美国

美国总钻机数量 and 平均单个钻机对应的新井原油产量 (台, 桶/日)



数据来源: EIA, 东吴证券研究所

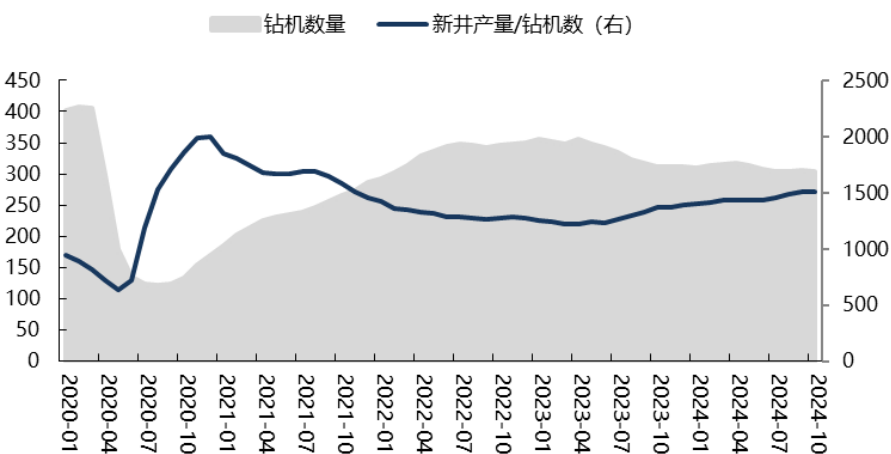
美国库存井和总完井率 (口, %)



数据来源: EIA, 东吴证券研究所  
注: 完井率=完井数/钻井数

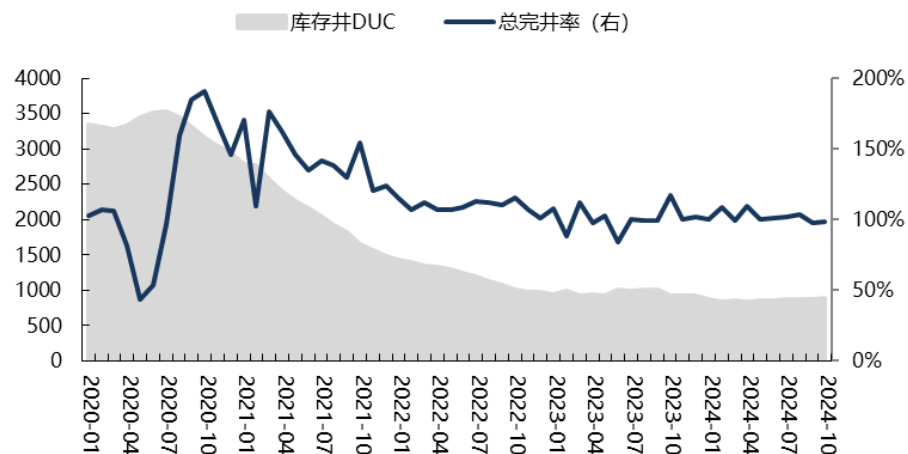
## 2.2.4 美国

Permian产区总钻机数量 and 平均单个钻机对应的新井原油产量 (台, 桶/日)



数据来源: EIA, 东吴证券研究所

Permian产区库存井和总完井率 (口, %)



数据来源: EIA, 东吴证券研究所  
注: 完井率=完井数/钻井数



### ■ 3. 全球原油需求

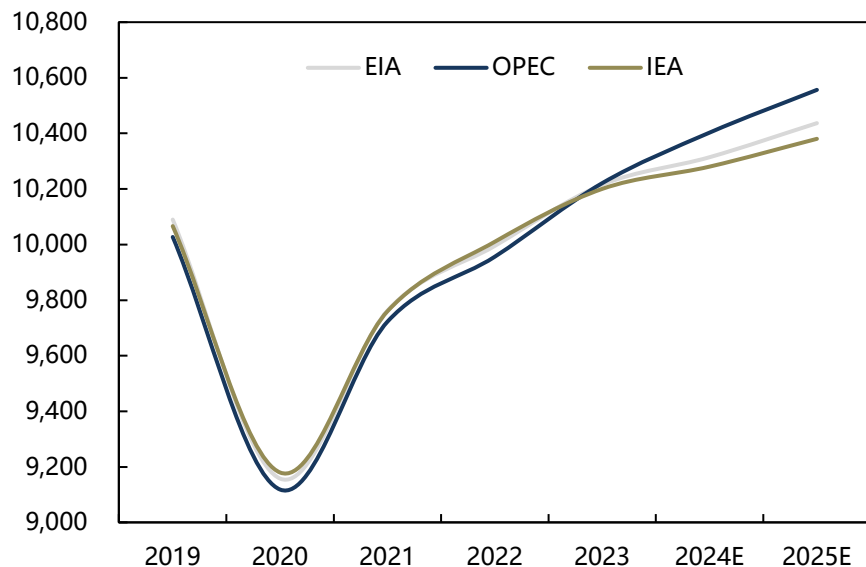
- 3.1 全球原油需求总览
- 3.2 全球主要区域原油需求情况
- 3.3 全球不同石油产品需求情况

## 3.1 全球原油需求总览

## 3.1 全球原油需求总览

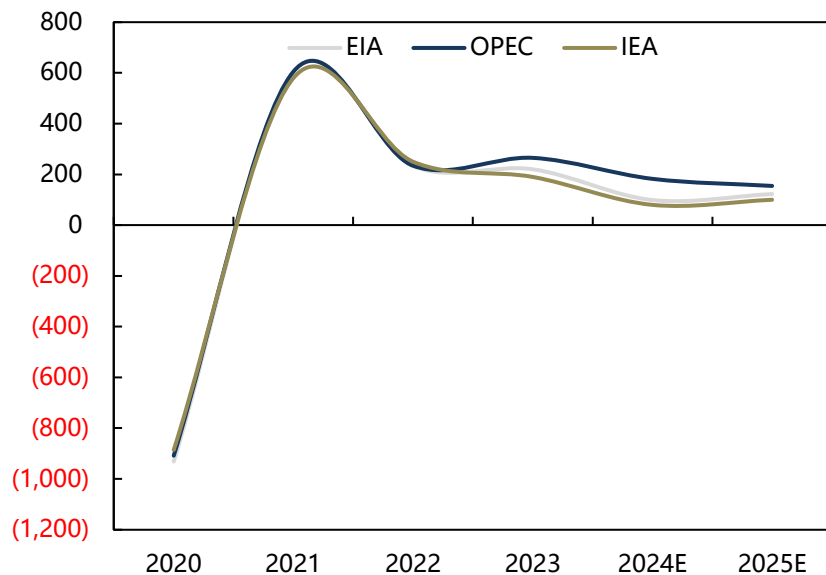
- IEA、EIA、OPEC在2024年11月报中预测2025年原油需求量分别为10380、10436、10557万桶/日，较2024年原油需求分别+100、+122、+154万桶/日，IEA、EIA、OPEC相较2024年10月预测量分别0、+1、-21万桶/日。

2024.11三大机构对全球原油年度需求预测量（万桶/日）



数据来源：EIA, OPEC, IEA, 东吴证券研究所

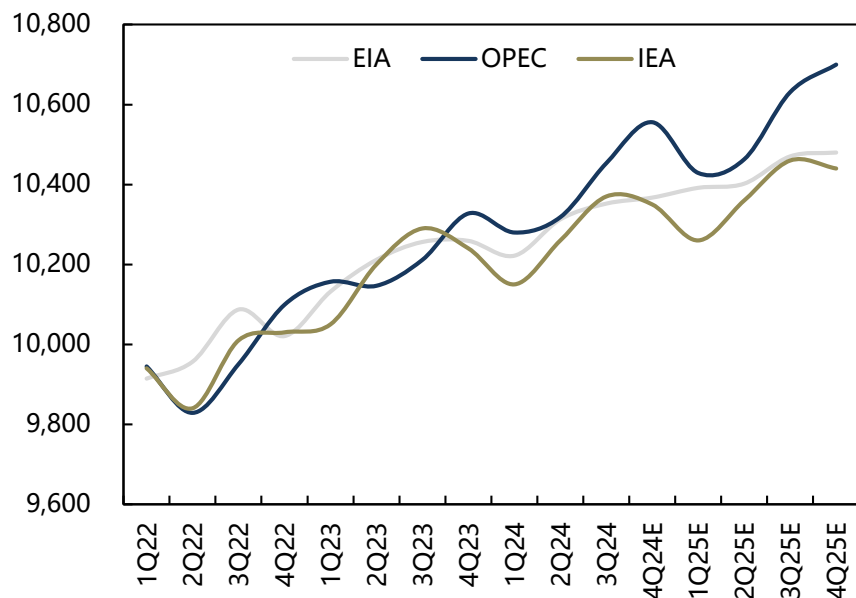
2024.11三大机构对全球原油年度需求预测同比增量（万桶/日）



数据来源：EIA, OPEC, IEA, 东吴证券研究所

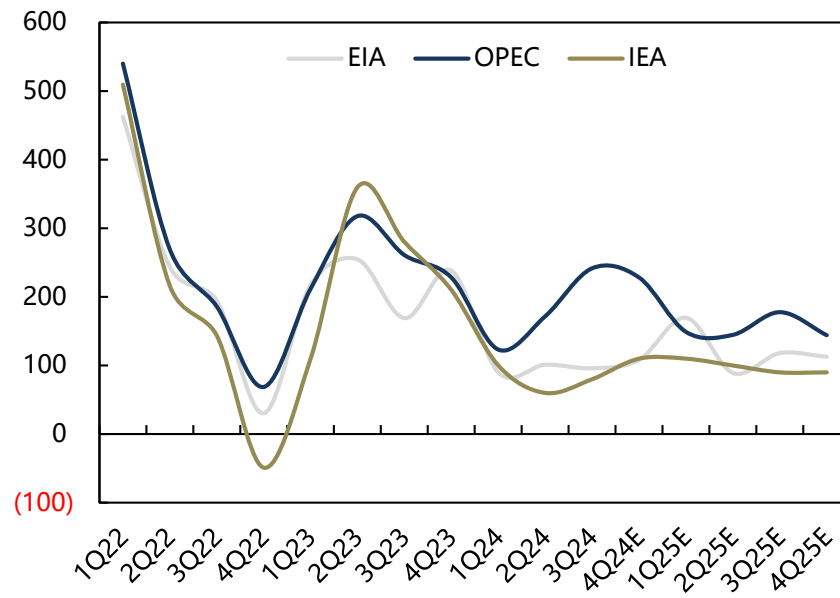
# 3.1 全球原油需求总览

2024.11三大机构对全球原油季度需求预测量 (万桶/日)



数据来源: EIA, OPEC, IEA, 东吴证券研究所

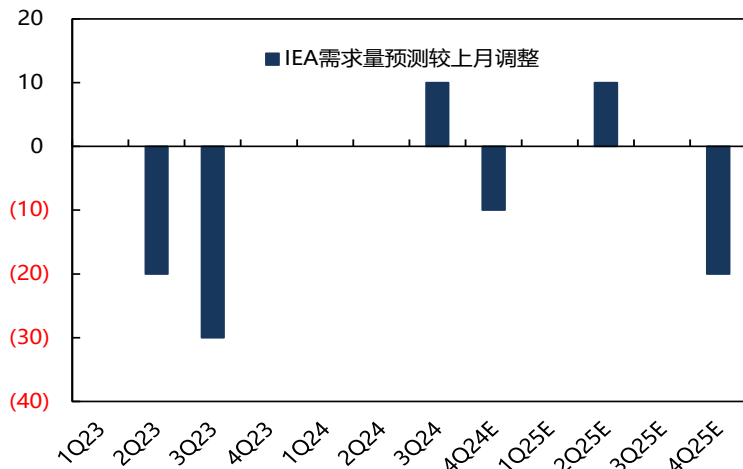
2024.11三大机构对全球原油季度需求预测同比增量 (万桶/日)



数据来源: EIA, OPEC, IEA, 东吴证券研究所

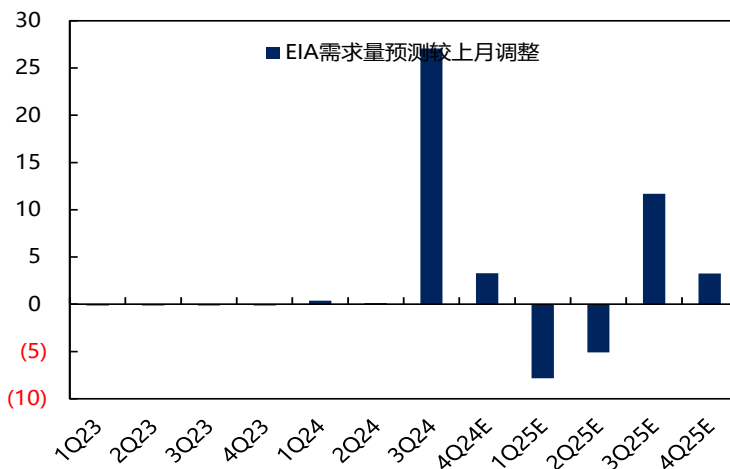
# 3.1 全球原油需求总览

2024.11 IEA对全球原油季度需求预测较2024.10调整 (万桶/日)



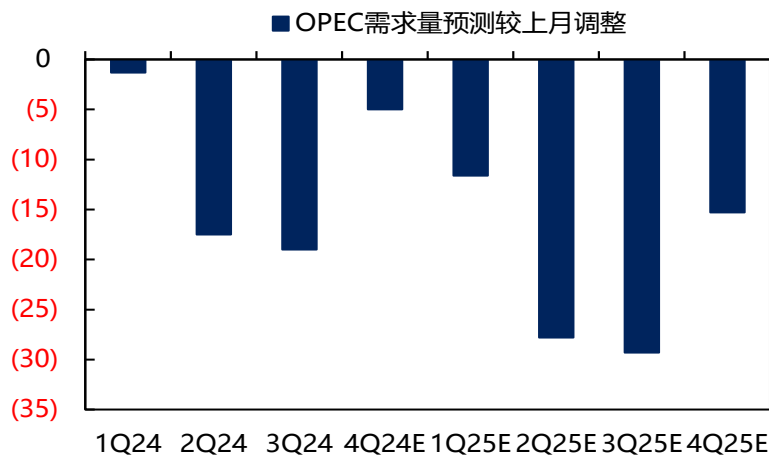
数据来源: IEA, 东吴证券研究所

2024.11 EIA对全球原油季度需求预测较2024.10调整 (万桶/日)



数据来源: EIA, 东吴证券研究所

2024.11 OPEC对全球原油季度需求预测较2024.10调整 (万桶/日)

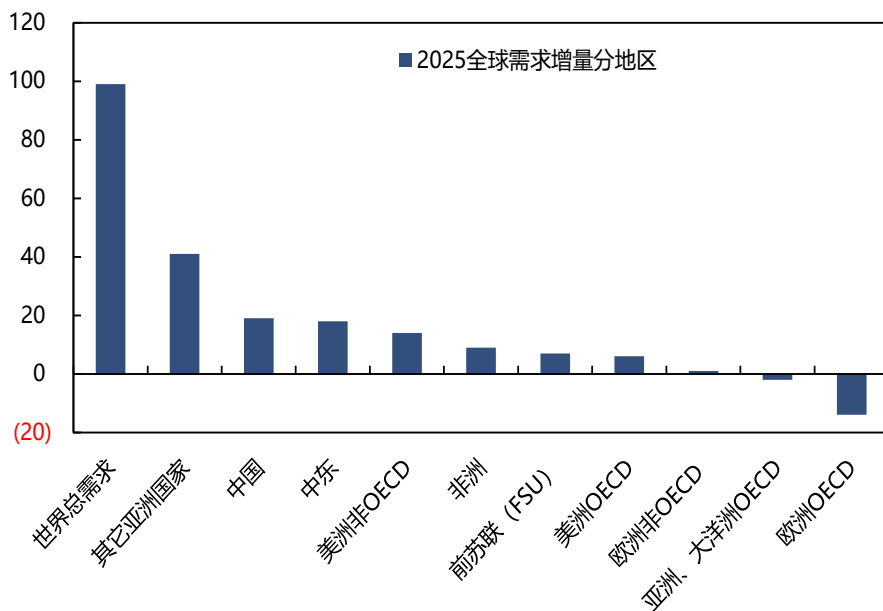


数据来源: OPEC, 东吴证券研究所

## 3.2 全球主要区域原油需求情况

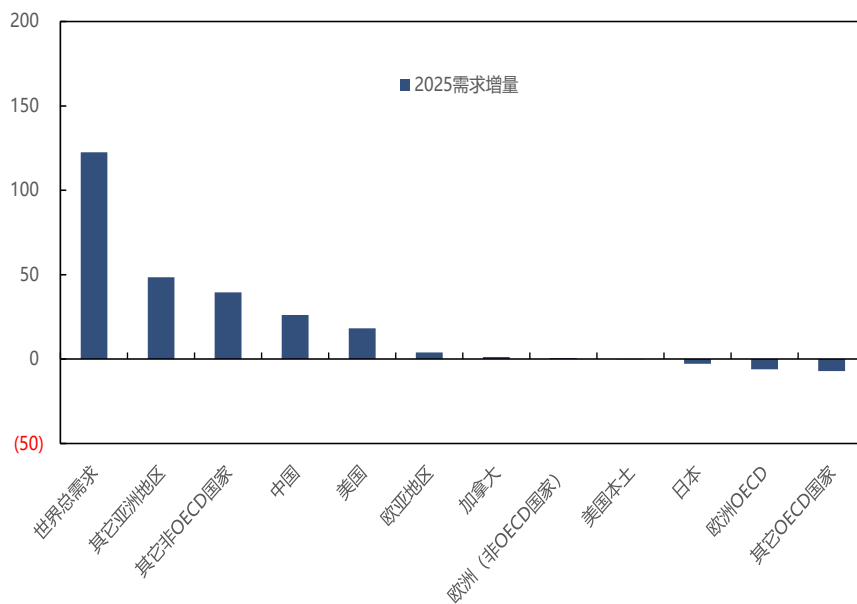
- IEA、EIA和OPEC预计以中国为代表的非OECD国家成为2025年全球原油需求增量贡献主力。2024年11月报中，IEA、EIA和OPEC预计2025年OECD国家原油需求增长将较为疲软，主要考虑过去货币政策收紧和能源价格走高可能引发的宏观经济走弱。而2025年非OECD国家原油需求将保持较大幅度的增长，中国或将领涨2025年原油需求，主要考虑中国经济复苏。

2024.11 IEA预测2025全球原油分地区需求增量（万桶/日）



数据来源：IEA，东吴证券研究所

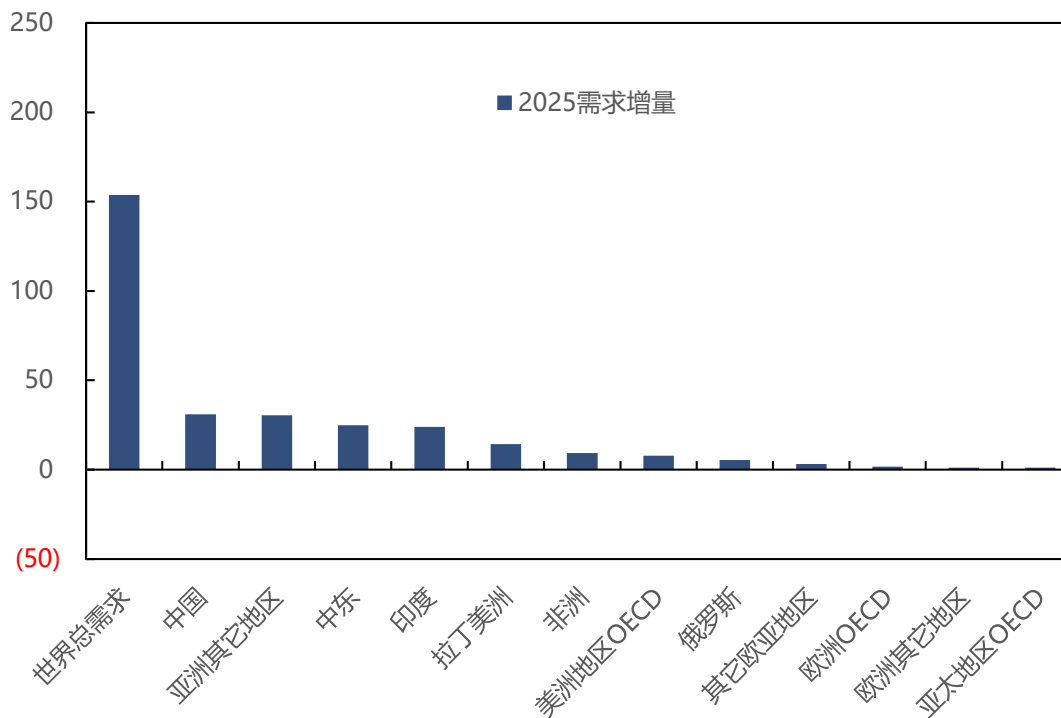
2024.11 EIA预测2025年全球原油分地区需求增量（万桶/日）



数据来源：EIA，东吴证券研究所

## 3.2 全球主要区域原油需求情况

2024.11 OPEC预测2025年全球原油分地区需求增量 (万桶/日)

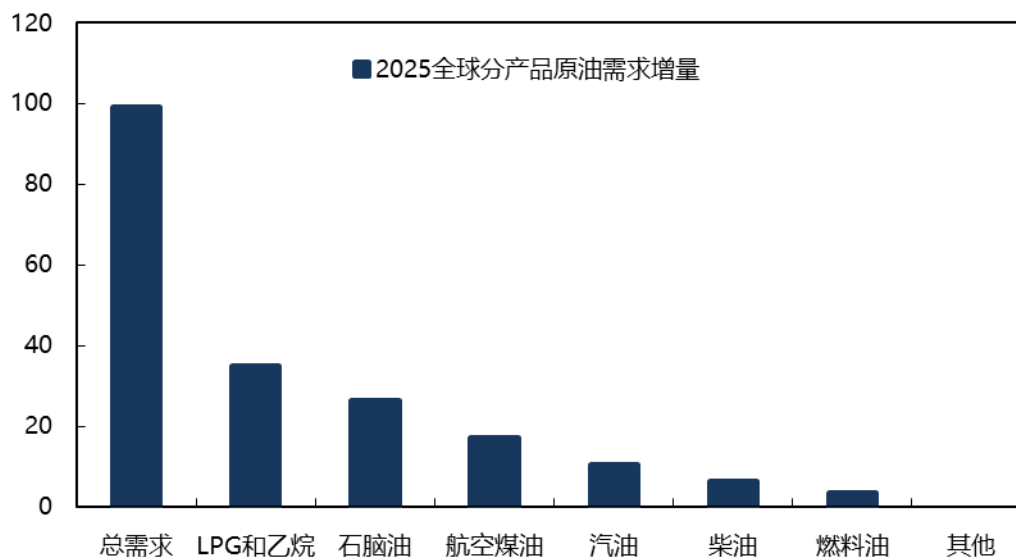


数据来源: OPEC, 东吴证券研究所

### 3.3 全球不同石油产品需求情况

- **IEA预计2025年化工用油需求恢复较明显。** IEA在2024年11月报中预计2025年全球航空煤油、柴油、汽油需求较2024年分别+17、+7、+11万桶/日至765、2832、2741万桶/日；化工品板块，2025年全球LPG和乙烷、石脑油需求将分别较2024年增加35、27万桶/日至1534、769万桶/日。

2024.11 IEA预测2025全球原油分产品需求增量（万桶/日）

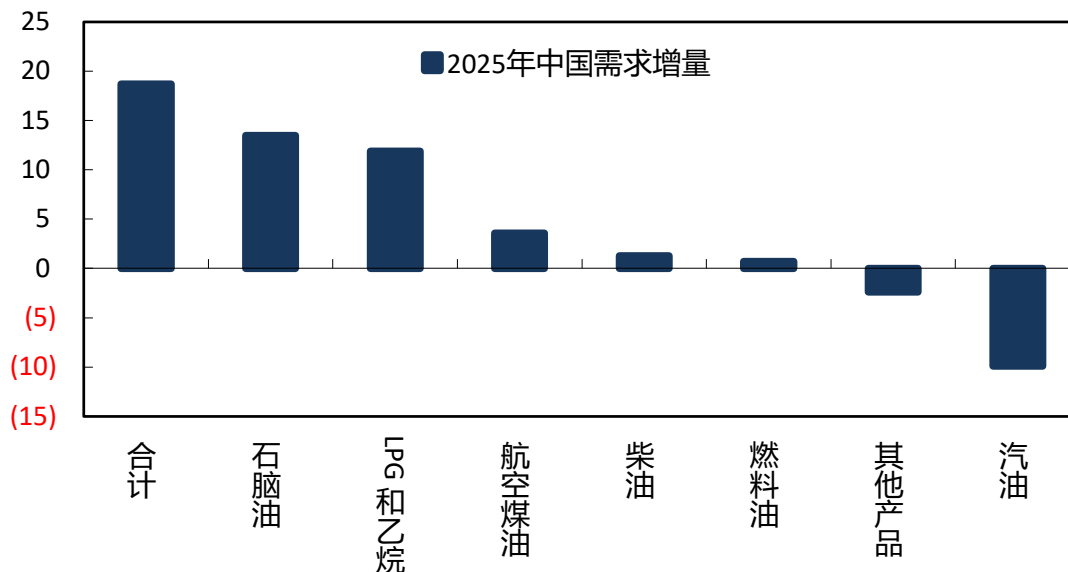


数据来源：IEA，东吴证券研究所

### 3.3 全球不同石油产品需求情况

- 中国来看，IEA预计2025年中国化工用油需求或将出现明显回升。IEA在2024年11月报中预计2025年中国航空煤油、柴油、汽油需求将较2024年分别+4、+1、-10万桶/日至95、359、359万桶/日；化工品板块，2025年LPG和乙烷、石脑油需求分别将较2024年增加12、14万桶/日至275、255万桶/日。

2024.11 IEA预测2025中国原油分产品需求增量（万桶/日）



数据来源：IEA，东吴证券研究所



## ■ 4. 风险提示

---

## 4. 风险提示

- 地缘政治因素对油价出现大幅度干扰。
- 宏观经济增速严重下滑，导致需求端严重不振。
- 新能源加大替代传统石油需求的风险。
- OPEC+联盟修改石油供应计划的风险。
- 美国解除对伊朗制裁，伊朗原油快速回归市场的风险。
- 美国对页岩油生产环保、融资等政策调整的风险。
- 全球2050净零排放政策调整的风险。

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）），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>

# 东吴证券 财富家园