

宏观经济宏观月报

短期波动不改内需韧性基础，政策发力将引领经济回升

核心观点

2025年8月15日国家统计局发布2025年7月份经济增长数据，重点关注的经济增长类数据如下：

- 1、7月份，规模以上工业增加值同比增长5.7%，比6月回落1.1个百分点；
- 2、7月份，社会消费品零售总额38780亿元，同比增长3.7%，比6月回落1.1个百分点；
- 3、1-7月，全国固定资产投资（不含农户）288229亿元，同比增长1.6%，比1-6月回落1.2个百分点；扣除房地产开发投资，全国固定资产投资同比增长5.3%；
- 4、7月份，进出口总额39102亿元，同比增长6.7%。其中，出口23077亿元，增长8.0%；进口16026亿元，增长4.8%；
- 5、7月份，全国城镇调查失业率为5.2%，较上月上升0.2个百分点，持平上年同月。

7月国内经济增速约4.3%，大幅回落至全年经济增速目标值下方。

基于生产法测算的月度GDP同比增速在7月份约为4.3%，较6月明显回落0.9个百分点，低于全年经济增速目标值。其中建筑业拖累约0.5个百分点，工业拖累0.3个百分点，服务业拖累0.1个百分点。需求方面，7月国内出口增速继续上升，消费、投资增速有所下行，国内经济增长对出口的依赖有所提升。

短期波动不改内需韧性基础，政策发力将引领经济回升

尽管7月经济数据出现波动，但今年以来国内需求展现出不容忽视的韧性基础，这为未来的企稳回升提供了重要支撑。**核心体现之一在于服务业的持续活跃。另一方面，就业市场的稳定是关键支撑。**这两点共同指向国内需求，尤其是消费需求，其内在韧性基础依然较为牢固。

此外，7月数据的深层意义或在于指向“反内卷”政策在供给侧正进一步深化发力。工业和服务业相对温和的拖累（分别拖累0.3和0.1个百分点），可能反映了主动调整结构、优化资源配置、淘汰低效产能的努力正在推进，这虽在短期带来阵痛，却旨在提升长期经济质量和效率。**下一步的关键在于需求侧政策能否接力跟进。**

后续随着极端天气影响的消退，建筑业活动将自然恢复。更重要的是，预计政策层面将加大力度激活内需，尤其是在**提振消费（如补贴加力、优化收入预期）和推动基建投资（加快专项债使用、上新重大项目）**方面发力，以接力供给侧结构性改革，形成协同效应。房地产政策预计也将围绕“防风险、保交楼、稳预期”持续优化调整。综合来看，在供给侧结构性改革夯实基础、需求侧刺激政策逐步显效、天气扰动消退以及出口有望保持一定韧性的共同作用下，**中国经济增速有望逐渐企稳回升，向实现全年增长目标的方向迈进。**未来增长的稳固性，将高度依赖于内需（特别是消费）恢复的强度与可持续性，以及房地产市场的企稳进程。

风险提示：政策刺激力度减弱，海外经济政策不确定性。

经济研究·宏观月报

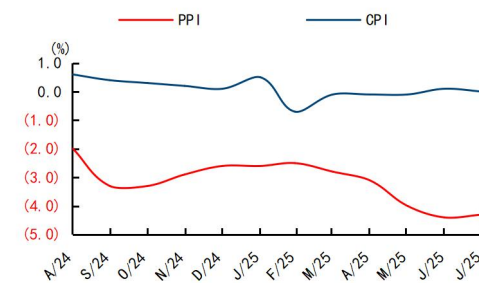
证券分析师：李智能
0755-22940456
lizn@guosen.com.cn
S0980516060001

证券分析师：田地
0755-81982035
tiandi2@guosen.com.cn
S0980524090003

基础数据

固定资产投资累计同比	1.60
社零总额当月同比	3.70
出口当月同比	7.20
M2	8.80

市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

- 《宏观经济宏观季报-内需支撑中国经济稳健前行》——2025-07-17
- 《宏观经济宏观月报-6月国内内需背离加剧》——2025-07-16
- 《宏观经济宏观月报-5月增长动能从出口与投资转向消费》——2025-06-16
- 《宏观经济宏观月报-4月“抢出口”强化生产韧性，内需有所走弱》——2025-05-19
- 《宏观经济宏观季报-一季度内需继续回暖，二季度“以内补外”是关键》——2025-04-20

内容目录

7 月经济：短期波动不改内需韧性基础，政策发力将引领经济回升	4
就业：失业率季节性上升，大城市表现较优	5
生产端：工业景气回落，服务业亦有所下行	6
需求端：投资—景气继续大幅回落	7
需求端：消费—补贴恢复但增速仍明显回落	9
需求端：进出口—出口增长态势延续，高附加值产品领跑	10
7 月通胀解读：核心 CPI 延续回升态势	11
风险提示	14

图表目录

图1：中国实际 GDP 月度同比增速测算	4
图2：7 月国内调查失业率季节性上升	5
图3：中国工业增加值和高技术产业增加值同比一览	6
图4：中国工业增加值定基指数历年环比增速一览	6
图5：采矿业、制造业、公用事业增加值当月同比一览	6
图6：7 月各品类产品产量当月同比与 6 月当月同比的差值一览	7
图7：服务业生产指数同比走势一览	7
图8：中国固定资产投资完成额同比增速一览	8
图9：中国固定资产投资完成额环比增速一览	8
图10：房地产开发、制造业、基建、其他投资同比增速一览	8
图11：房地产开发、制造业、基建、其他投资环比增速一览	8
图12：房地产销售面积和销售额同比增速一览	9
图13：中国社会消费品零售总额同比增速一览	9
图14：中国社会消费品零售总额环比增速一览	9
图15：7 月商品销售金额同比较 6 月变化幅度一览	10
图16：出口金额实际同比与预期值	11
图17：出口季节性变化	11
图18：分商品出口金额累计同比情况	11
图19：CPI 与核心 CPI 当月同比	12
图20：CPI 主要分项	12
图21：CPI 服务项环比反弹至近年高点	1
图22：CPI 食品项偏弱	13
图23：PPI 当月同比持平	13
图24：PPI 主要分项	13

7 月经济：短期波动不改内需韧性基础，政策发力将引领经济回升

整体来看，7 月中国经济增速较 6 月明显回落，其中出口增速继续上升，但难以对冲消费和投资增速的回落。

基于生产法测算的月度 GDP 同比增速在 7 月份约为 4.3%，较 6 月明显回落 0.9 个百分点，低于全年经济增速目标值。其中建筑业拖累约 0.5 个百分点，工业拖累 0.3 个百分点，服务业拖累 0.1 个百分点。需求方面，7 月国内出口增速继续上升，消费、投资增速有所下行，国内经济增长对出口的依赖有所提升。

图1：中国实际 GDP 月度同比增速测算



资料来源：WIND、国信证券经济研究所整理和测算

2025 年 7 月，中国经济增速相较 6 月出现明显回落。此次回落中，建筑业构成了最主要的拖累，贡献了约 0.5 个百分点的降幅。建筑业的疲软，核心关联着房地产开发投资的持续低迷以及基础设施投资（基建）的动能不足。深入剖析 7 月经济超预期回落的原因，极端高温和强暴雨天气的冲击可能扮演了不可忽视的角色。这些恶劣天气条件直接阻碍了建筑工地的正常施工进度，大幅降低了工作效率，破坏了物流运输，并显著延缓了实物工作量的形成，对建筑活动产生了立竿见影的负面影响。与此同时，7 月出口增速的进一步回升，客观上可能影响了宏观政策的即时发力节奏。出口的持续改善为经济提供了一定的外部支撑，部分缓解了“稳增长”的绝对紧迫性，可能导致决策层在评估外需复苏力度和前期政策效果时，对基建等逆周期调节措施采取了更为审慎的观望态度，新增刺激政策的出台或资金投放节奏有所放缓，未能有效对冲房地产的疲软和天气的冲击。

尽管 7 月经济数据出现波动，但今年以来国内需求展现出不容忽视的韧性基础，这为未来的企稳回升提供了重要支撑。**核心体现之一在于服务业的持续活跃。**今年以来服务业生产指数同比增速持续运行在 5.5% 上方，显著高于 2024 年同期水平，这清晰地反映出居民在文旅、教育、卫生、交通、信息服务等领域的消费活力依然旺盛，服务消费作为“稳定器”的作用持续显现。**另一方面，就业市场的**

稳定是关键支撑。即使在 7 月毕业季带来的季节性压力下，整体失业率运行仍符合历史波动规律，并未出现异常攀升，这意味着居民收入来源的基本盘相对稳固，有助于维持消费能力和信心。这两点共同指向国内需求，尤其是消费需求，其内在韧性基础依然较为牢固。

此外，7 月数据的深层意义或在于指向“反内卷”政策在供给侧正进一步深化发力。工业和服务业相对温和的拖累（分别拖累 0.3 和 0.1 个百分点），可能反映了主动调整结构、优化资源配置、淘汰低效产能的努力正在推进，这虽在短期带来阵痛，却旨在提升长期经济质量和效率。下一步的关键在于需求侧政策能否接力跟进。

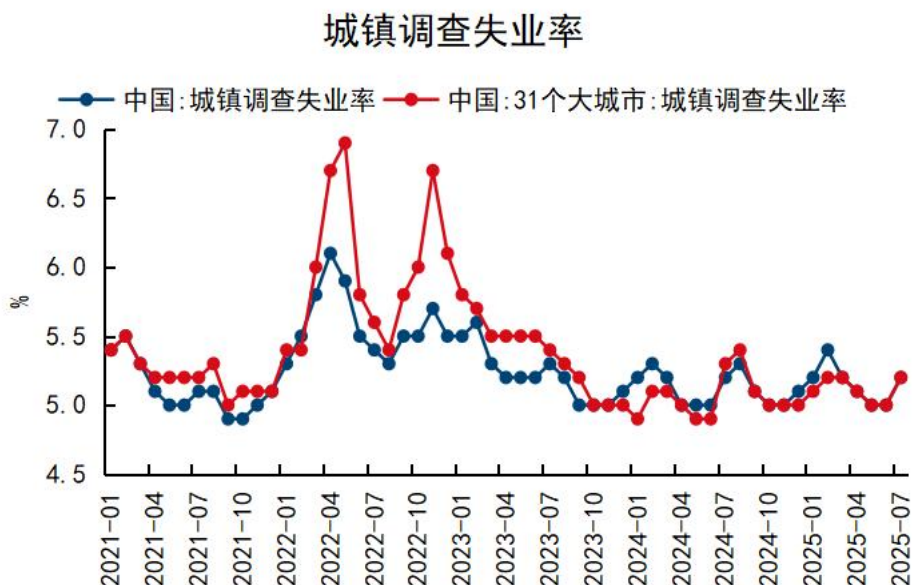
后续随着极端天气影响的消退，建筑业活动将自然恢复。更重要的是，预计政策层面将加大力度激活内需，尤其是在提振消费（如补贴加力、优化收入预期）和推动基建投资（加快专项债使用、上新重大项目）方面发力，以接力供给侧结构性改革，形成协同效应。房地产政策预计也将围绕“防风险、保交楼、稳预期”持续优化调整。综合来看，在供给侧结构性改革夯实基础、需求侧刺激政策逐步显效、天气扰动消退以及出口有望保持一定韧性的共同作用下，**中国经济增速有望逐渐企稳回升，向实现全年增长目标的方向迈进。**未来增长的稳固性，将高度依赖于内需（特别是消费）恢复的强度与可持续性，以及房地产市场的企稳进程。

就业：失业率季节性上升，大城市表现较优

7 月国内城镇调查失业率为 5.2%，较 6 月上升 0.2 个百分点。从历史表现看，2018、2019、2024 三个代表性年份 7 月城镇调查失业率较 6 月平均上升 0.23 个百分点，显示本月失业率走势总体符合季节性规律。

大城市调查失业率情况类似，为 5.2%，较 6 月上升 0.2 个百分点，而 2018、2019、2024 三个代表性年份 7 月城镇调查失业率较 6 月平均上升 0.30 个百分点，显示本月大城市失业率走势表现优于季节性规律。

图2：7 月国内调查失业率季节性上升



资料来源：WIND、国信证券经济研究所整理

生产端：工业景气回落，服务业亦有所下行

7月国内规模以上工业增加值当月同比为5.7%，较6月当月同比显著回落1.1个百分点。从工业增加值定基指数的环比变化来看，7月环比显著弱于疫情前历史同期平均水平，也弱于2023-2024年同期均值，创下近10年新低，表明7月国内工业生产出现显著回落。

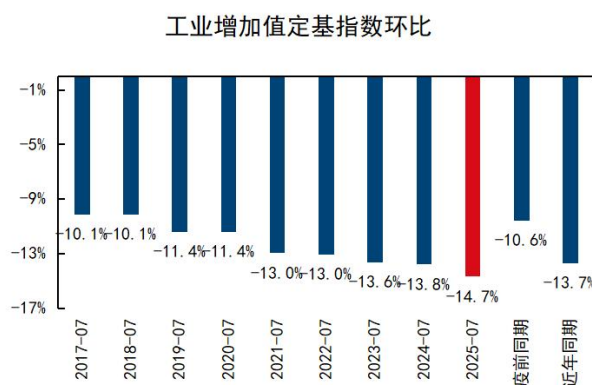
与此同时，高技术产业增加值同比仍明显高于整体工业增加值同比，且回落幅度（0.4pct）小于整体工业增加值增速，表明国内工业部门的结构继续向“新经济”倾斜的趋势并未中止，也与我国出口数据反映出的结构性变化一致。

图3：中国工业增加值和高技术产业增加值同比一览



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

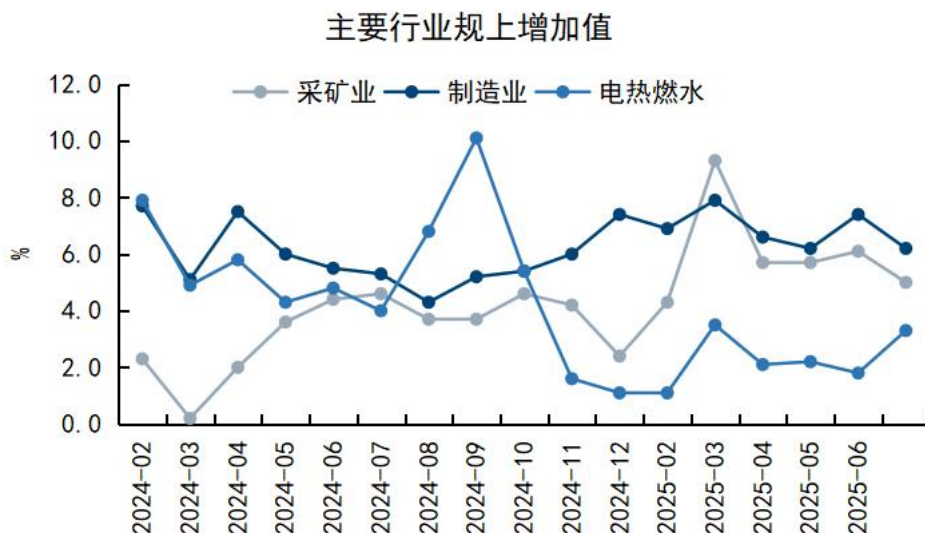
图4：中国工业增加值定基指数历年环比增速一览



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

分三大门类看，7月公用事业增速大幅回升，采矿业、制造业小幅回落。

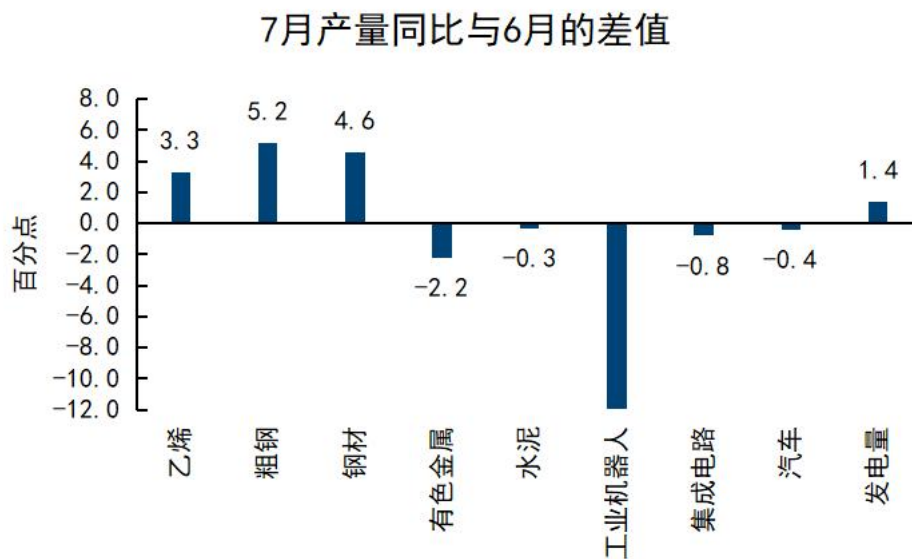
图5：采矿业、制造业、公用事业增加值当月同比一览



资料来源：WIND、国信证券经济研究所整理

分产品看，7月和消费相关的乙烯产量同比有所回升；投资相关的粗钢、钢材、水泥产量走势分化；高端工业品如机器人和集成电路表现亦出现分化；汽车小幅走弱。

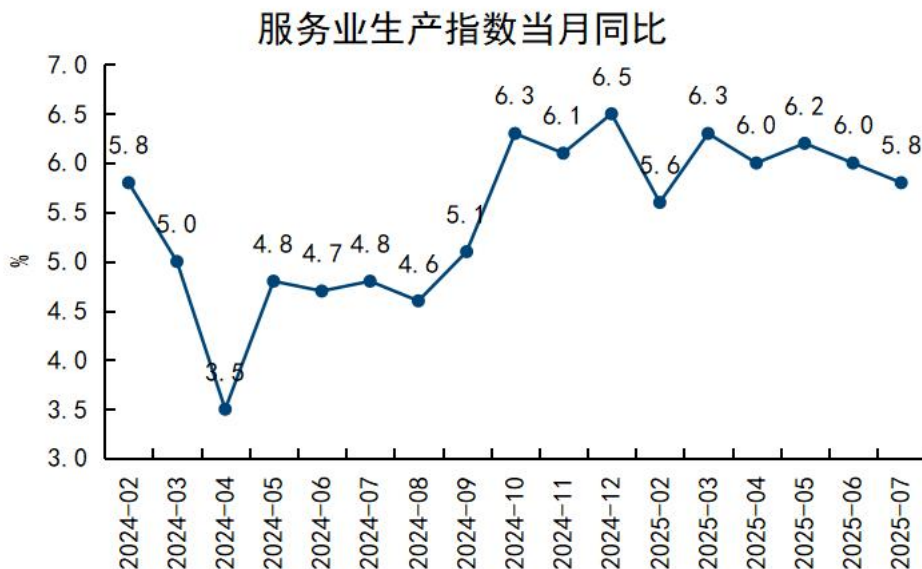
图6: 7月各品类产品产量当月同比与6月当月同比的差值一览



资料来源: WIND、国信证券经济研究所整理

服务业生产方面, 7月国内服务业生产指数当月同比增速为 5.8%, 较 6 月回落 0.2 个百分点, 增速连续两个月回落但总体依然处于较高中枢水平。

图7: 服务业生产指数同比走势一览



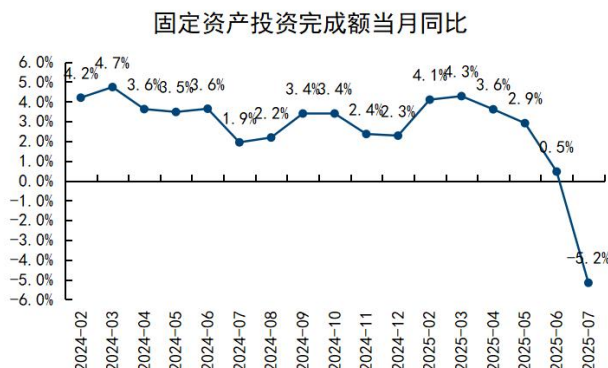
资料来源: WIND、国信证券经济研究所整理

需求端：投资—景气继续大幅回落

7月国内固定资产投资当月同比为-5.2%，较6月继续大幅回落 5.7 个百分点。从环比看，7月国内固定资产投资环比增速明显低于历史同期均值，创历史新低，

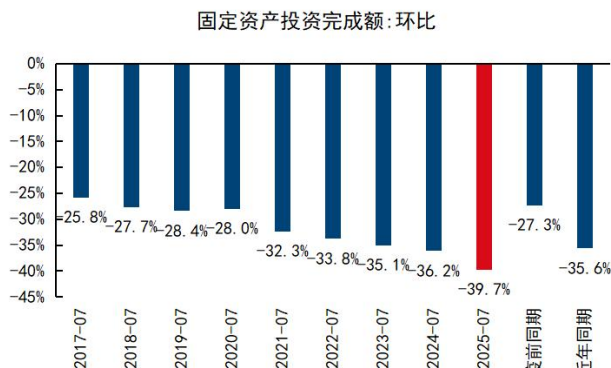
可能与7月出口景气进一步上升，以及“反内卷”下供给侧投资约束有一定关系，此外，7月的高温暴雨天气无疑也会明显拖累项目进度。

图8：中国固定资产投资完成额同比增速一览



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图9：中国固定资产投资完成额环比增速一览

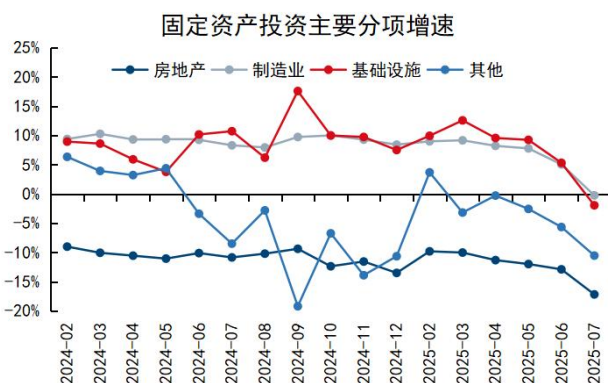


资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

7月房地产开发、基建、制造业、其他投资当月同比较6月当月同比均继续回落，其中基建和制造业投资回落幅度较大。

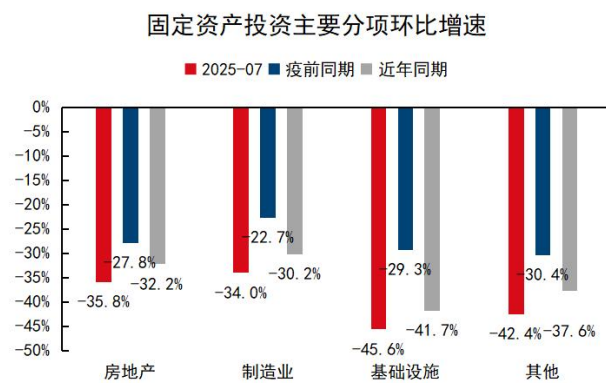
环比方面，7月房地产开发、基建、制造业、其他投资环比均低于历史同期均值。

图10：房地产开发、制造业、基建、其他投资同比增速一览



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

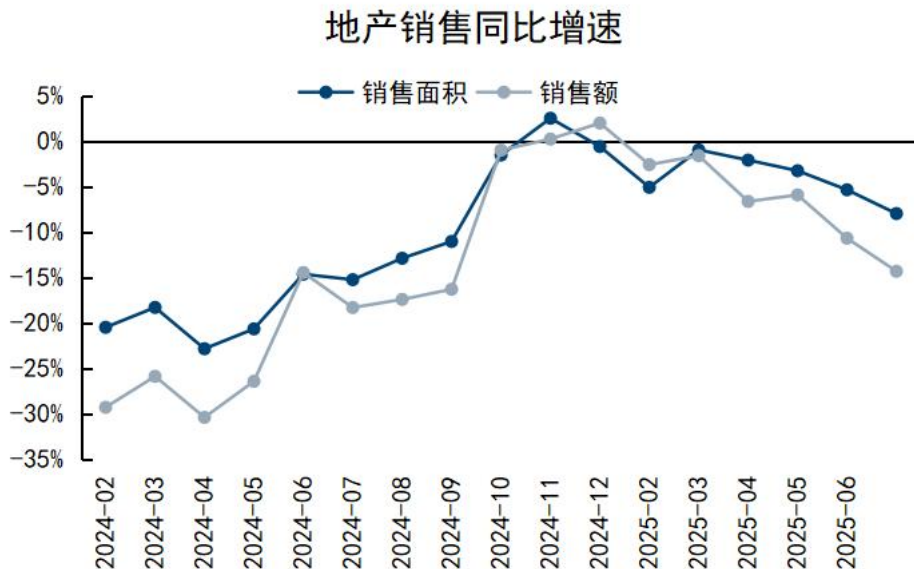
图11：房地产开发、制造业、基建、其他投资环比增速一览



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

7月国内商品房销售进一步走弱，销售面积与销售额增速在负区间继续“双降”。此外，销售额下降幅度快于销售面积，显示“以价换量”特征明显。

图12: 房地产销售面积和销售额同比增速一览



资料来源: WIND、国信证券经济研究所整理

需求端：消费一补贴恢复但增速仍明显回落

7月社会消费品零售总额当月同比为3.7%，较6月继续显著回落1.1个百分点。其中商品零售为4.0%，回落1.3个百分点；餐饮1.1%，小幅回升0.2个百分点。

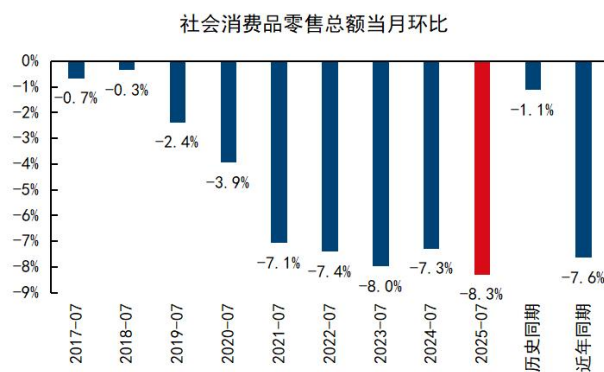
从环比来看，7月社会消费品零售总额环比明显低于历史同期平均水平，创历史新低，指向7月社会消费品零售总额环比动能偏弱。在餐饮收入小幅企稳回升的情况下，指向商品零售构成主要拖累。

图13: 中国社会消费品零售总额同比增速一览



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

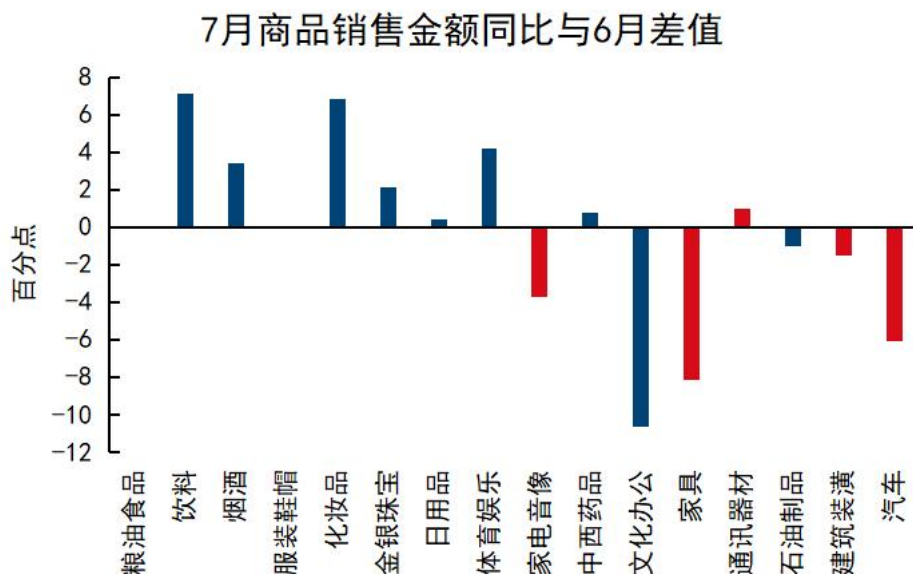
图14: 中国社会消费品零售总额环比增速一览



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

从不同类别的商品销售情况来看，7月商品销售同比走势明显分化，其中7月虽然国家补贴再次恢复，但家电音像、家具、建筑装潢、汽车销售增速却明显回落，主要品类中仅通讯器材动能有所改善，显示国补的边际效果在减弱。

图15: 7月商品销售金额同比较6月变化幅度一览



资料来源: WIND、国信证券经济研究所整理

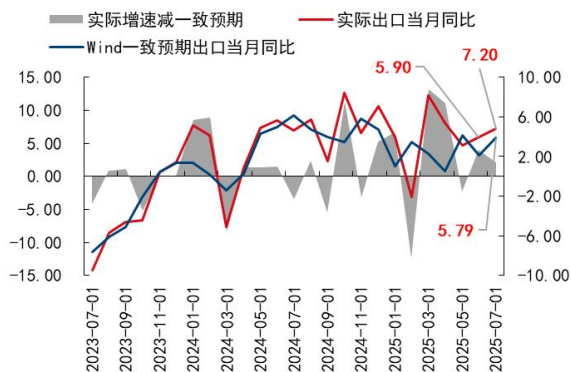
需求端：进出口—出口增长态势延续，高附加值产品领跑

2025年7月出口商品规模为3217.8亿美元，同比增速为7.2%，较6月的5.9%提升1.3%，同时也显著超过一致预期5.8%的水平。下半年开局良好，高附加值商品出口表现亮眼，“抢出口”效应与转口贸易回暖成为主要推动力。

从外需上看，7月出口延续回升势头，欧元区制造业PMI升至49.8并持续回升，而美国（48.0）和日本（48.9）略有下降，中国出口新订单PMI降至47.1，均仍处于荣枯线以下，显示全球制造业虽有一定回暖，但外需强度仍有待观察。从高频的集装箱运价指数来看，近期已出现小幅回落，表明前期“抢出口”带来的运输需求高峰有所缓解，外需仍存在不确定性。

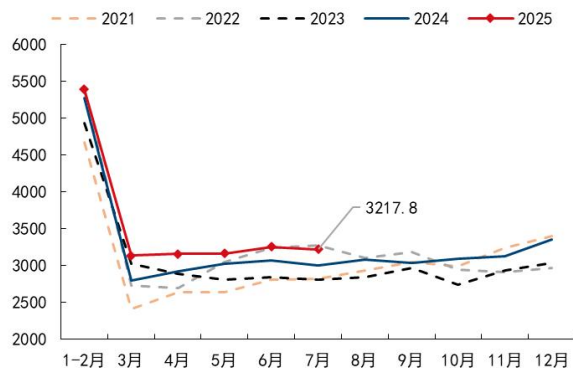
从政策上看，刚刚结束的政治局会议强调“稳住外贸外资基本盘”，提出支持受冲击较大的外贸企业、强化融资、优化出口退税等举措，凸显稳外贸将成为下半年逆周期调节的重要发力点。而在近期落幕的斯德哥尔摩中美经贸会谈上，双方完成“延期90天”文本对表，但缓冲期的延长并未给出确定性结论。短期出口或因关税窗口期再度迎来出货高峰，但持续性仍需关注外需与关税政策走向。

图16: 出口金额实际同比与预期值



资料来源: WIND, 国信证券经济研究所整理及测算

图17: 出口季节性变化

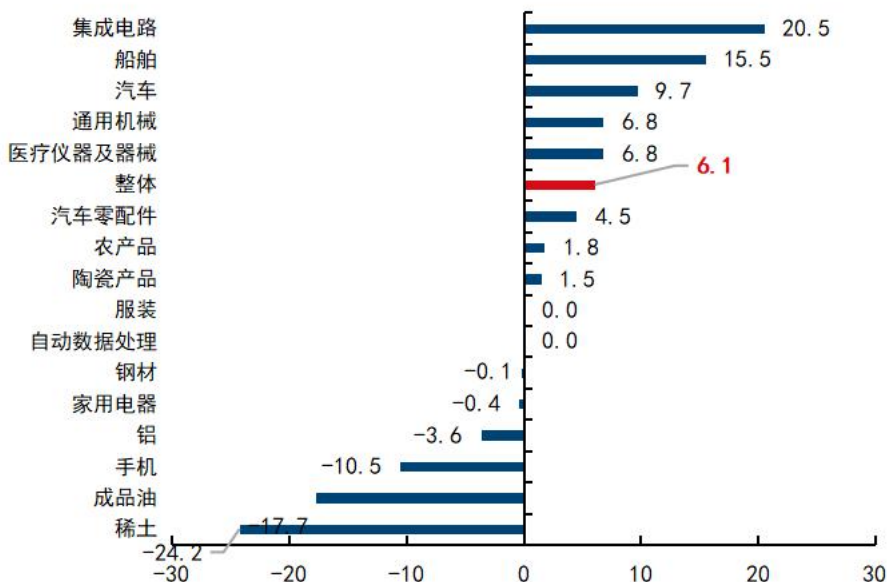


资料来源: WIND, 国信证券经济研究所整理及测算

商品结构方面，出口端高技术与优势产业保持强劲势头，进口端大宗与关键原材料降幅收窄，结构修复持续推进。

7月出口中集成电路（20.5%）、汽车（9.7%）、船舶（15.5%）等产品累计同比增速保持较高水平，其中集成电路和汽车出口增速较上月分别回升1.6和1.5个百分点，表现亮眼。陶瓷产品（1.5%）、稀土（-24.2%）、成品油（-17.7%）等环比改善明显，而手机（-10.5%）、船舶（15.5%）等则较上月有所回落，出口结构分化特征延续。整体来看，高附加值和技术密集型产品占出口比重持续提升，我国在全球产业链分工中的中高端环节嵌入度不断加深。

图18: 分商品出口金额累计同比情况



资料来源: WIND、国信证券经济研究所整理

7月通胀解读：核心CPI延续回升态势

从新一期数据看，国内价格呈现“CPI弱修复、PPI磨底改善”的特征。受扩内需

政策持续发力、全国统一大市场建设推进等因素影响，CPI 环比由降转涨，核心 CPI 延续回升态势；PPI 环比降幅自 3 月以来首次收窄，显示工业领域供需关系边际优化。整体而言，价格数据反映出政策对消费与产业的拉动作用逐步显现，但内外需不平衡、结构分化等问题仍有改善空间。

核心 CPI 同比创 16 个月新高

7 月 CPI 的核心特征是环比改善超季节性，同比受结构拖累，消费需求正从政策刺激向自主修复过渡。

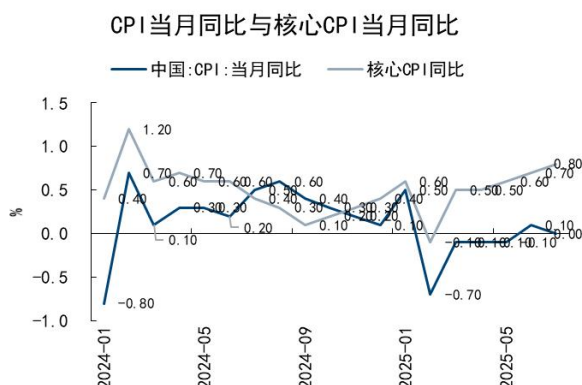
从环比看，CPI 上涨 0.4%，高于历史同期均值 0.3%，主要由服务和工业消费品价格驱动。服务价格贡献了超 60% 的涨幅，暑期旅游旺季成为核心推力：飞机票、旅游、宾馆住宿价格环比分别上涨 17.9%、9.1%、6.9%，合计拉动 CPI 上涨 0.21 个百分点，与文旅部“上半年国内旅游收入增长 19%”的数据形成呼应。这一现象既反映出居民服务消费需求的集中释放，也体现出消费场景修复对价格的支撑作用。

工业消费品价格同样表现亮眼，环比上涨 0.5%，结束连续 5 个月下跌态势。其中，燃油小汽车和新能源汽车价格由跌转平，家用器具、文娱耐用消费品价格涨幅在 0.5%-2.2% 之间，直接受益于 2025 年消费品以旧换新资金规模扩大至 3000 亿元的政策红利——7 月前两周乘用车零售同比增长 7%，新能源渗透率达 58.1%，印证政策对大宗消费的精准激活。

从同比看，CPI 持平主要受食品价格拖累。食品价格同比下降 1.6%，鲜菜价格因夏季集中上市、物流效率提升同比下跌 7.6%，成为主要拖累项；但猪肉价格同比降幅收窄至 2.3%，显示生猪产能去化进入尾声，食品价格后续有望企稳。非食品项中，其他用品和服务同比增长 8%，仍是主要拉动项，而交通通信因能源价格基数效应同比下降 3.1%，反映国际油价波动的滞后影响。

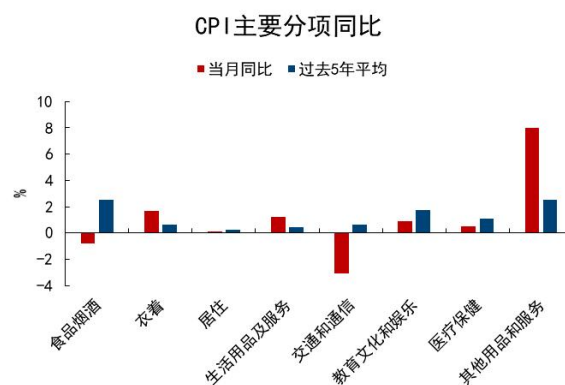
核心 CPI 同比 0.8% 的表现值得关注，虽为 16 个月新高，但仍低于 1%，且 1-7 月累计 CPI 仅 -0.1%，表明消费修复尚未形成全面回暖态势，后续需观察政策持续发力与居民收入改善的协同效应。

图19: CPI 与核心 CPI 当月同比



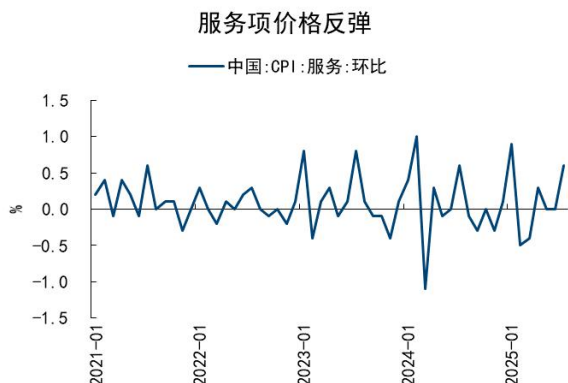
资料来源:Wind、国信证券经济研究所整理

图20: CPI 主要分项



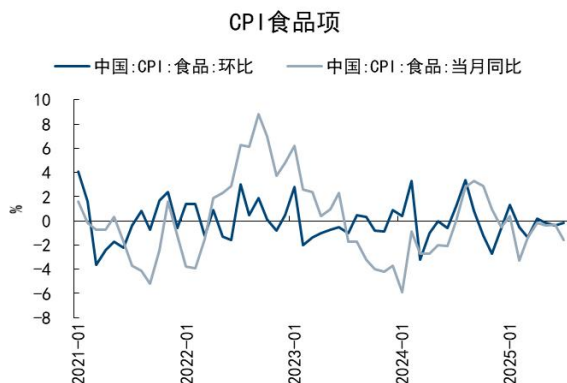
资料来源:Wind、国信证券经济研究所整理

图21: CPI 服务项环比反弹至近年高点



资料来源:Wind、国信证券经济研究所整理

图22: CPI 食品项偏弱



资料来源:Wind、国信证券经济研究所整理

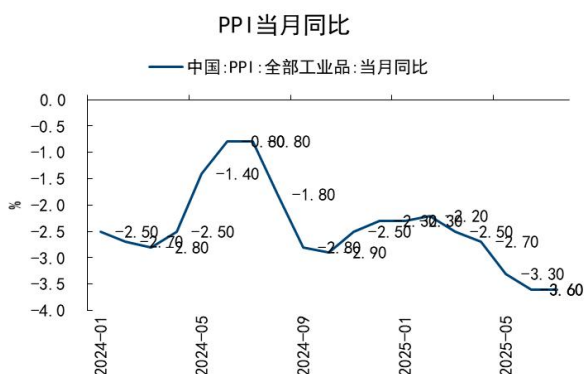
PPI 环比降幅不变

7月PPI延续同比降幅持平、环比边际改善的趋势，环比下降0.2%，降幅较上月收窄0.2个百分点，为3月以来首次收窄，显示工业领域“反内卷”政策与供需调整开始起效。

生产资料价格是环比改善的核心贡献者，环比下降0.2%，降幅较上月收窄0.4个百分点。其中，煤炭、钢材等行业竞争秩序优化成效显著：煤炭开采和洗选业、黑色金属冶炼价格环比降幅分别收窄1.9个、1.5个百分点，合计减少对PPI下拉影响0.14个百分点。国际输入性因素亦形成支撑，国际油价上涨3.0%、有色金属价格上涨0.8%，带动国内石油开采、有色金属冶炼行业价格上行。

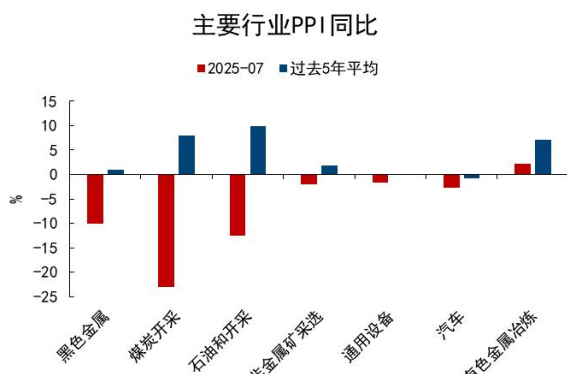
但结构分化依然突出：采掘工业同比下降14%，降幅进一步扩大，反映上游资源品仍受全球需求疲软压制；原材料工业和加工工业同比跌幅收窄，显示中游制造业在政策扶持下逐步企稳。生活资料价格则延续弱势，环比下降0.2%（弱于历史同期0.1%的涨幅），其中耐用品消费同比跌幅扩大，表明终端消费对工业端的传导仍不顺畅。

图23: PPI 当月同比持平



资料来源:Wind、国信证券经济研究所整理

图24: PPI 主要分项



资料来源:Wind、国信证券经济研究所整理

总结来看，7月价格数据的改善，本质是政策组合拳发力叠加季节效应的结果。扩内需政策持续显效，推动服务消费与大宗消费回暖；全国统一大市场建设与“反内卷”治理，则从供给端优化了煤炭、钢材等行业的竞争秩序。未来看，短期CPI

有望延续温和回升态势：暑期旅游旺季延续、中秋国庆双节临近将支撑服务消费价格。PPI 修复则面临更多不确定性，原因在于内需主导的煤炭、水泥价格仍在下跌，反映地产、基建实物需求偏弱。

风险提示

政策刺激力度减弱，海外经济政策的不确定性。

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司

关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所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或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层

邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032