

7月政治局会议解读

财政“蓄水池”成为下半程的关键

◆ 经济研究 · 宏观快评

证券分析师：	田地	0755-81982035	tianti2@guosen.com.cn	执证编码：	S0980524090003
证券分析师：	李智能	0755-22940456	lizn@guosen.com.cn	执证编码：	S0980516060001
证券分析师：	邵兴宇	010-88005483	shaoxingyu@guosen.com.cn	执证编码：	S0980523070001
证券分析师：	董德志	021-60933158	dongdz@guosen.com.cn	执证编码：	S0980513100001
联系人：	王奕群		wangyiqun1@guosen.com.cn		

会议：

中共中央政治局7月30日召开会议，决定今年10月在北京召开中国共产党第二十届中央委员会第四次全体会议。会议分析研究当前经济形势，部署下半年经济工作。中共中央总书记习近平主持会议。

解读：

图1：近年7月政治局会议文本对比



历年7月底政治局会议表述摘要

	2025. 07	2024. 07	2023. 07	2022. 07
宏观形势	当前我国经济运行 依然面临不少风险挑战 ，要正确把握形势，增强忧患意识，坚持底线思维……巩固拓展经济回升向好势头	当前外部环境变化带来的不利影响增多，国内有效需求不足，经济运行出现分化，重点领域风险隐患仍然较多，新旧动能转换存在阵痛	当前经济运行面临新的困难挑战，主要是国内需求不足，一些企业经营困难，重点领域风险隐患较多，外部环境复杂严峻	当前经济运行面临一些突出矛盾和问题，要保持战略定力，坚定做好自己的事
政策基调	宏观政策要 持续发力、适时加力 。强化宏观政策取向一致性	宏观政策要 持续用力、更加给力 。要加强逆周期调节……加快全面落实已确定的政策举措，及早储备并适时推出一批增量政策举措	要 精准有力实施宏观调控 ，加强逆周期调节和政策储备	宏观政策要在 扩大需求上积极作为
财政政策	更加积极的财政政策 。加快政府债券发行使用，提高资金使用效率。兜牢基层“三保”底线	积极的财政政策 。加快专项债发行使用进度，用好超长期特别国债，……要优化财政支出结构，兜牢“三保”底线	积极的财政政策 。延续、优化、完善并落实好减税降费政策	要 有效弥补社会需求不足 。用好地方政府专项债券资金，支持地方政府用足用好专项债限额
货币政策	适度宽松的货币政策 。货币政策要保持流动性充裕，促进社会综合融资成本下行。用好各项结构性货币政策工具，加大支持科技创新、提振消费、小微企业、稳定外贸等	稳健的货币政策 。综合运用多种货币政策工具，……要保持人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定	稳健的货币政策 。发挥总量和结构性货币政策工具作用，大力支持科技创新、实体经济和中小微企业发展。要保持人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定	要 有效弥补社会需求不足 。货币政策要保持流动性合理充裕，加大对企业的信贷支持，用好政策性银行新增信贷和基础设施建设投资基金
供需平衡	有效释放内需潜力 。深入实施提振消费专项行动，…… 推动市场竞争秩序持续优化 。依法依规治理企业无序竞争。推进重点行业产能治理	要以 提振消费为重点扩大国内需求 ，经济政策的着力点要更多转向惠民生、促消费…… 防止“内卷式”恶性竞争 。强化市场优胜劣汰机制，畅通落后低效产能退出渠道	积极扩大国内需求 ，发挥消费拉动经济增长的基础性作用，通过增加居民收入扩大消费，……要提振汽车、电子产品、家居等大宗消费……	宏观政策要在 扩大需求上积极作为 。财政货币政策要 有效弥补社会需求不足 。
地产政策	落实好中央城市工作会议精神， 高质量开展城市更新	落实好促进房地产市场平稳健康发展的新政策 ，坚持消化存量和优化增量相结合，……，进一步做好保交房工作，加快构建房地产发展新模式	适应我国房地产市场供求关系发生重大变化的新形势， 适时调整优化房地产政策 ，因城施策用好政策工具箱，……要加大保障性住房建设和供给	要 稳定房地产市场，坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位 ，因城施策用足用好政策工具箱，支持刚性和改善性住房需求
企业欠款	/	/	要 坚决整治乱收费、乱罚款、乱摊派 ，解决政府拖欠企业账款问题	/
风险防控	积极稳妥化解地方政府债务风险 ，严禁新增隐性债务，有力有序推进地方融资平台出清	完善和落实地方一揽子化债方案 ，创造条件加快化解地方融资平台债务风险。	要 有效防范化解地方债务风险 ，制定实施一揽子化债方案。要加强金融监管，稳步推动高风险中小金融机构改革化险	要 保持金融市场总体稳定 ，妥善化解一些地方村镇银行风险，严厉打击金融犯罪
民生就业	扎实做好民生保障工作 。突出就业优先政策导向，促进高校毕业生、退役军人、农民工等重点群体就业	加大保障和改善民生力度 。要强化就业优先政策，做好高校毕业生等重点群体就业。	加大民生保障力度 ，把稳就业提高到战略高度通盘考虑，兜牢兜实基层“三保”底线，扩大中等收入群体	要 扎实做好民生保障工作 。要着力保障困难群众基本生活，做好高校毕业生等重点群体就业工作
外贸外资	扩大高水平对外开放，稳住外贸外资基本盘 。帮助受冲击较大的外贸企业，……优化出口退税政策，高水平建设自贸试验区等开放平台	推进 高水平对外开放 ……落实制造业领域外资准入限制措施“清零”要求，推出新一轮服务业扩大开放试点举措，促进利用外资企稳回升	要多措并举， 稳住外贸外资基本盘 。要增加国际航班，保障中欧班列稳定畅通	要 积极促进进出口、扩大进口 ，做好技术、外资引进工作，推动共建“一带一路”高质量发展

资料来源：中国政府网、国信证券经济研究所整理

◆ 宏观形势：上半年经济运行稳中有进，下半年大力提振消费是关键

会议认为，今年以来我国经济运行稳中有进，高质量发展取得新成效。实际上，今年上半年中国实际 GDP 同比增长 5.3%，显著高于去年同期和今年全年 GDP 增速目标值。此外，2025 年上半年与传统经济密切相关的建筑业 GDP 同比仅增 0.7%，显著低于去年同期 4.8% 的水平，但以信息产业为主导的新经济部门持续发力，推动国内经济平稳增长。

会议指出，“当前我国经济运行依然面临不少风险挑战，要正确把握形势，增强忧患意识，坚持底线思维，用好发展机遇、潜力和优势，巩固拓展经济回升向好势头”，因此对于下半年的经济工作，会议强调要“保持政策连续性稳定性，增强灵活性预见性，着力稳就业、稳企业、稳市场、稳预期，有力促进国内国际双循环”。

从需求端考虑，当前国内面临的主要风险挑战在于出口需求回落压力日益凸显，与此同时国内消费需求仍显不足（GDP 平减指数连续九个季度同比为负）。在终端消费需求未形成稳固的复苏趋势前，单纯依靠政策刺激投资，容易遭遇因预期投资回报率偏低而导致的“事倍功半”效应，难以形成可持续的内生增长动力。因此下半年进一步提振消费是巩固拓展经济回升向好势头的关键。

本次会议在提振消费方面强调要“深入实施提振消费专项行动，在扩大商品消费的同时，培育服务消费新的增长点”。考虑到服务消费不仅本身直接贡献消费需求，而且还能有效带动就业增长，从而发挥出较大的乘数效应，因此服务消费的增长或构成本轮消费需求持续回暖的核心要素。

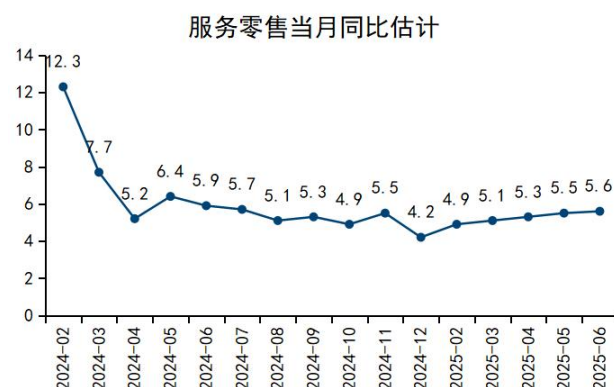
另外，本次会议特别对“十五五”规划做出一系列重要部署。从总的定调上，对外部环境判断相较于 2020 年 7 月“十四五”规划时期的判断更为谨慎，同时在对国内未来规划安排则着重强调统筹和协调推进。

图2：2025 年上半年中国经济增速高位运行



资料来源:Wind、国信证券经济研究所整理

图3：2025 年上半年中国服务消费增速持续上升



资料来源:Wind、国信证券经济研究所整理

◆ 财政政策：落实落细更加积极的财政政策，加快政府债券发行使用

财政政策方面，会议指出宏观政策要持续发力、适时加力。落实落细更加积极的财政政策，充分释放政策效应。加快政府债券发行使用，提高资金使用效率。兜牢基层“三保”底线。强化宏观政策取向一致性。

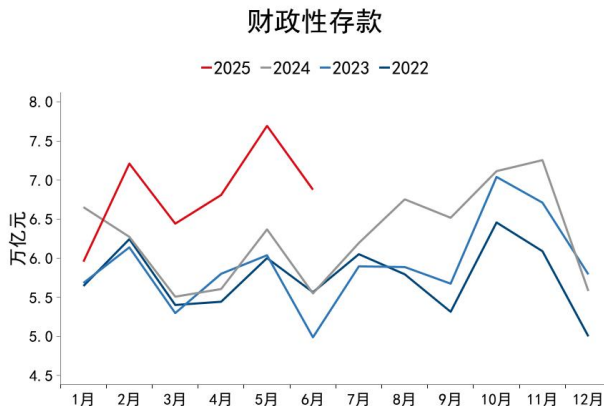
我国财政资金目前有较多尚未使用，下半年加快使用进度将继续支撑广义财政支出端增速。此前财政部发布会提及，上半年专项债、超长期特别国债和注资特别国债合计支出 2.43 万亿对政府性基金支出形成较为强力的拉动。新增专项债和两类特别国债三项发行总额上半年为 3.7 万亿，因此上半年至少还有约 1.3 万亿资金已发未用；这三项全年额度 6.2 万亿，下半年 3.8 万亿预计将继续支撑政府性基金支出。从金融数据来看，财政存款仍有较多待用，6 月我国财政性存款余额 6.9 万亿，远超季节性，超过去年同期 1.3 万亿以上。

图4：政府融资支撑广义财政支出增速抬升



资料来源：WIND，国信证券经济研究所整理

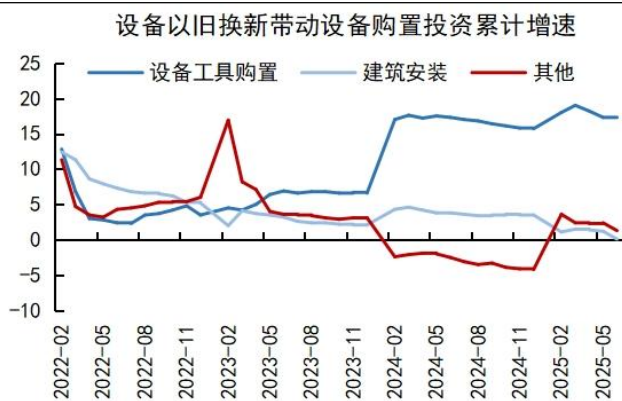
图5：财政性存款始终处于高位



资料来源：WIND，国信证券经济研究所整理

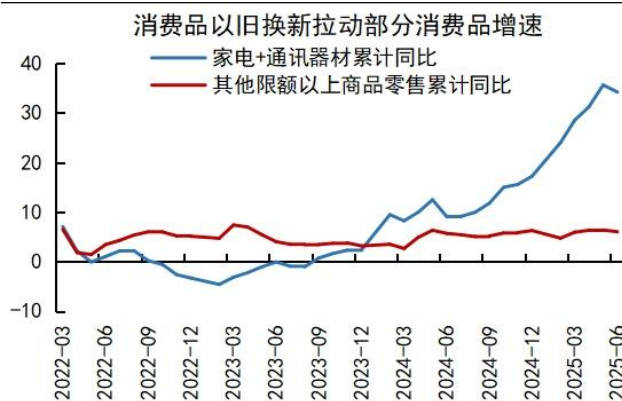
此外，会议还提及要有效释放内需潜力。深入实施提振消费专项行动，在扩大商品消费的同时，培育服务消费新的增长点。在保障改善民生中扩大消费需求。上半年“两新”特别国债已经起到较强的拉动作用。1-6月设备工具购置的固定资产投资增速达到17.3%，远高于建筑安装投资。此外，限额以上商品零售中，“国补”支持较多的家电和通讯器材类上半年增速达到34.2%，其他商品合计增速则为6.0%。目前财政部已下达第三批690亿以旧换新资金，剩余第四批690亿资金将在10月份下达，将继续对社零形成一定的支撑。

图6：以旧换新支撑固投设备购置增速



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图7：以旧换新支撑国补类商品消费增速



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

除特别国债外，中央还安排900亿预算资金用于生育补贴，这将对相关产业起到显著的拉动作用。近期出台全国性育儿补贴计划，对3周岁以下儿童每年补贴3600元，假定后续新生人口规模与过去三年均值相等，每年补贴金额将在一千亿元以上。后续中央财政将设立共同财政事权转移支付项目“育儿补贴补助资金”，今年初步安排预算900亿元左右。对于发放国家基础标准补贴所需资金，中央总体承担约90%，剩余约100亿资金由地方承担。按照工作计划，各地将在8月下旬陆续开放育儿补贴申领。

会议还提到要高质量推动“两重”建设，激发民间投资活力，扩大有效投资。上半年我国固定资产投资累计增速2.8%，其中广义基础设施建设投资增速8.9%。分主体来看，民间投资累计同比仅有-0.6%。重点项目建设方面，雅鲁藏布江下游水电工程于7月开工，总投资约1.2万亿元。若建设周期10年，每年投入约1200亿元，约占2024年基建投资额（25万亿）的0.5%，占2024年GDP的0.09%。

防风险方面，会议提出防范化解重点领域风险。积极稳妥化解地方政府债务风险，严禁新增隐性债务，有力有序有效推进地方融资平台出清。今年的2.8万亿化债用债务基本已经发行完毕。特殊新增专项债已发

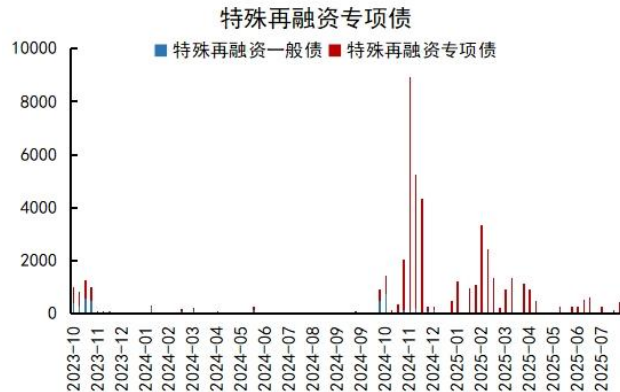
行 7769 亿，其中 7 月发行 2878 亿。今年的 2 万亿特殊再融资债累计已发行 1.8 万亿，发行进度 92%。两会《政府工作报告》明确将“解决拖欠企业账款问题”列为重点工作，要求“加快加力清理拖欠企业账款”，今年的新增专项债还会有一部分用于“清欠”。

图8：特殊新增专项债月度发行



资料来源：企业预警通、国信证券经济研究所整理

图9：特殊再融资专项债发行序列



资料来源：wind、国信证券经济研究所整理

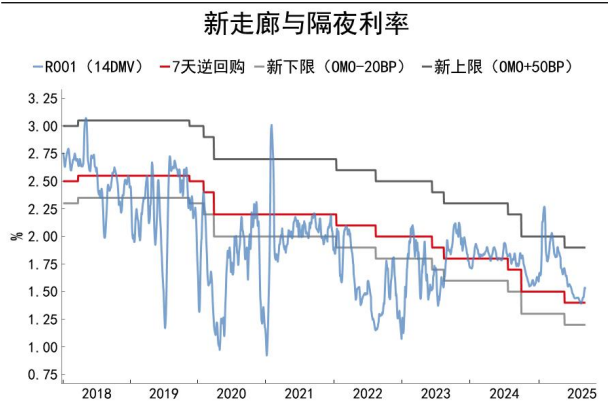
◆ 货币政策：Q3 双降概率较低

货币政策方面，三季度央行开展降准降息的总量型政策操作概率有限。“落实落细”下半年适度宽松的货币政策，核心在于三个方面：

“流动性充裕”+“综合融资成本下行”+“结构性货币政策工具”，三者相辅相成。

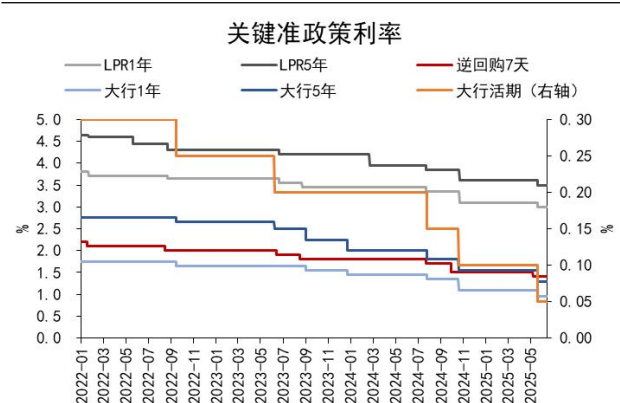
当前，我国货币政策的总量型宽松空间相对逼仄，且面临多重约束。特别是银行体系在持续支持实体经济的背景下，净息差持续收窄，一季度位于 1.46% 的历史低位，显著低于市场利率定价自律机制考核口径下 1.80% 及以上的合意水平。净息差不仅是银行的主体利润来源，也是抵御风险的“安全垫”。在地产依然承压、地方债务化解工作加速推进的背景下，银行特别是中小银行息差仍处于下行通道。

图10：资金利率与央行新走廊



资料来源：Macrobond、国信证券经济研究所整理

图11：银行资产负债两端关键利率



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

因此，在鼓励银行等金融机构支持实体经济的过程中，也要持续关注银行体系自身健康性。降低 OMO 利率并引导 LPR 利率调降，意味着银行资产端创造的营收下降，银行需要同步调降其负债端的主要成本——存款利率。这面临双重约束：

一方面，“刚性”银行息差意味着降息效果进入“存量”腾挪。即贷款付息成本的调降来自于存款收益的下降，从全社会总体效用的角度看，腾挪创造的“增量”相对有限。

另一方面，经过持续调降后，当前存款利率依然较为逼仄。大行 1 年定存利率约 0.95%，3 年定存约 1.35%，若进一步调降则可能与货基、理财等利率倒挂，加剧资金出表。

综上，为兼顾“稳增长”与“防风险”，在呵护银行合理息差水平的基础上，央行对于实体经济的支持主要体现在三个方面：

一是保持“流动性充裕”。这一表述延续了去年中央经济工作会议以来的定调，但在当前降准降息空间较为珍贵的情况下，具有新的意义。从 DR001 和 DR007 等市场资金利率相较政策利率的加点情况看，上半年两者中枢均较去年同期高出 20BP 以上，随着央行更加积极进行流动性管理，下半年资金利率加点幅度有望继续改善，以期通过数量型操作达成“准价格型”操作的效果。

图12：新增贷款波动加大

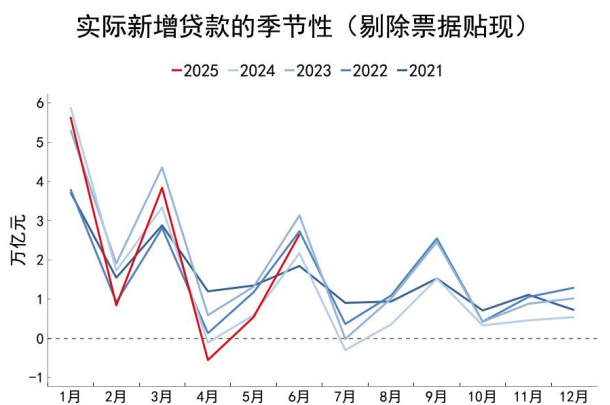
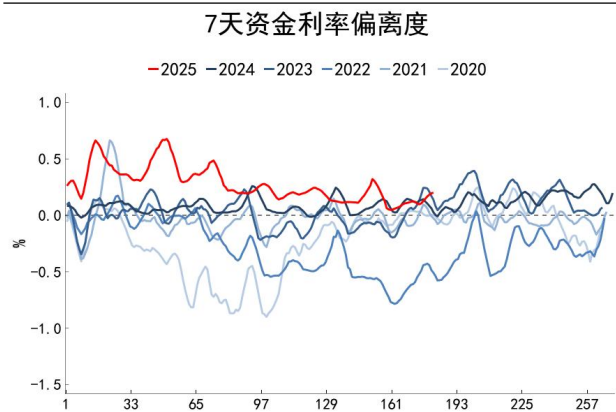


图13：资金利率加点逐步回归近年中枢水平



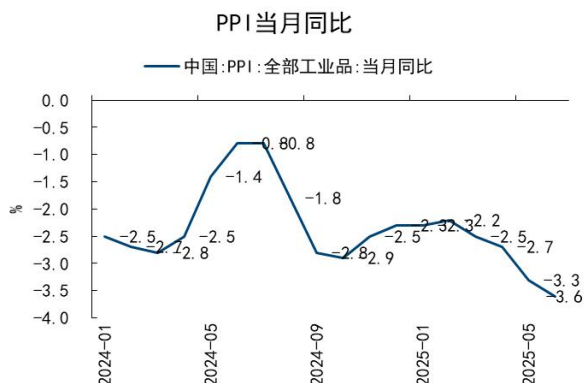
二是促进“综合融资成本下行”。当前，我国社会融资成本处于历史低位，央行披露的数据显示，一季度末新发放企业贷款和个人住房贷款利率同比分别下降约 50BP 和 60BP。总体而言，我们认为当前降低综合融资成本的语境在于结构性降息，即结合“结构性货币政策工具”实施好重点领域的精准支持，科技创新、提振消费、小微企业、稳定外贸是关键的方向。

◆ 产业政策：依法治理无序竞争

本次会议明确提出“推动市场竞争秩序持续优化”，并着重强调“依法依规治理企业无序竞争，推进重点行业产能治理”。在 7 月初进行的中央财经委员会第六次会议中，就已经对“依法依规治理企业低价无序竞争，推动落后产能有序退出”做出论述，本次政治局会议对无序竞争的重视与 7 月初相关会议透露出的政策精神一脉相承。政策逻辑来看，优化市场竞争秩序与治理产能过剩，不仅是稳价格的应急之举，更是推动产业向全球价值链中高端跃升的必由之路。既重视了当前较为严重的价格问题，同时也隐含进一步调整产业结构、提升产业竞争力、实现高质量发展的长期目标。

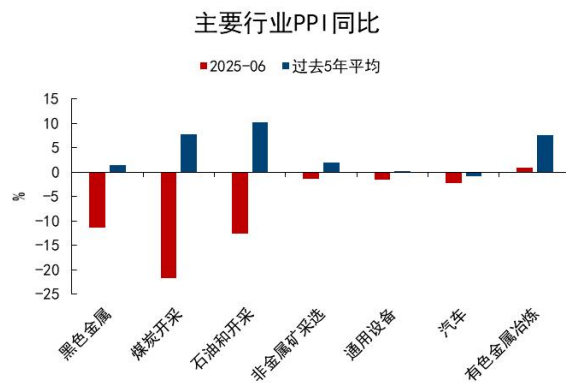
现实看，尽管上半年我国经济增长取得了不俗成绩，但价格问题始终没能得到根本解决。CPI 长时间处于同比负增长区间，PPI 则已经连续 33 个月为负值。价格压力表面是供需关系的短期失衡，深层则折射出市场竞争秩序与产业结构的结构性矛盾。工业领域的产能过剩与无序竞争已形成“价格下行-利润压缩-创新乏力”的恶性循环。这种价格压力若持续，不仅会削弱企业的投资意愿与转型升级能力，还可能通过就业、收入等链条向消费端传导，加剧经济循环的堵点。后续来看，在上游工业品价格长时间负增的情况下，年内 2% 通胀目标可能有一定压力。

图14: PPI 当月同比仍然为负



资料来源:Wind、国信证券经济研究所整理

图15: PPI 主要分项



资料来源:Wind、国信证券经济研究所整理

◆ 进出口：关税博弈与抢出口交织，出口逆势显韧性

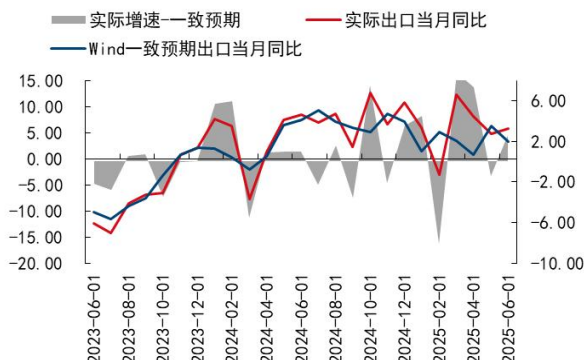
上半年出口超预期，进口虽偏弱但已显修复动能。上半年，我国出口韧性显现，出口累计同比达到 5.9%，其中 6 月增速升至 5.8%，显著超过预期。节奏上呈现“前高后稳”，一季度在特朗普关税豁免期倒计时下“抢订单”效应爆发（3 月单月同比 12.3%）。二季度通过东盟、印度等新兴市场接力对冲对美出口-10.9%的下滑。在特朗普政府关税政策下，上半年“对等关税”与“抢出口”博弈持续演进，部分出口企业采取前置发货、渠道调整等策略以规避贸易壁垒，在整体外需承压下展现出较强的出口韧性。

从产品上看，集成电路（上半年累计同比 18.9%）、船舶（上半年累计同比 18.6%）、汽车（上半年累计同比 8.2%）等高端制造贡成为主要贡献项。从国别来看，上半年目的国转移效应明显，新兴国家逐步承接原本面向欧美市场的部分订单，特别是对东盟、拉美、中东的出口增长显著，成为我国出口的重要支撑。

上半年我国进口增速为-3.9%，但 6 月单月由负转正，铜矿砂、集成电路等中间品率先回暖，传递出内需筑底、力度尚待政策加码的信号。

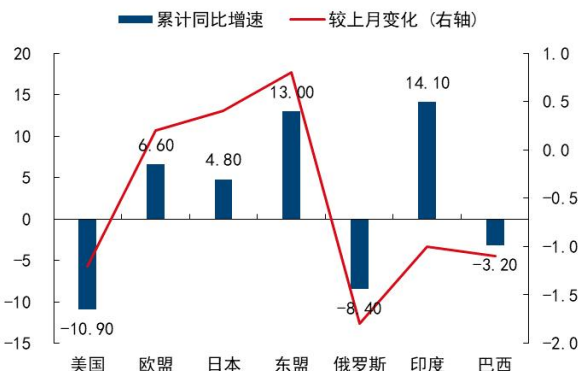
往后看，随着博弈风险上升和需求回落压力显现，我国出口仍面临不小挑战。本次政治局会议强调，要“稳住外贸外资基本盘”、“帮助受冲击较大的外贸企业，强化融资支持”以及“优化出口退税政策”，表明政策层面已充分关注外需压力，稳外贸将成为下半年逆周期调节的重要发力点。

图16: 上半年进出口整体超预期



资料来源:Wind、国信证券经济研究所整理

图17: 新兴市场接力欧美，出口目的地加速转移



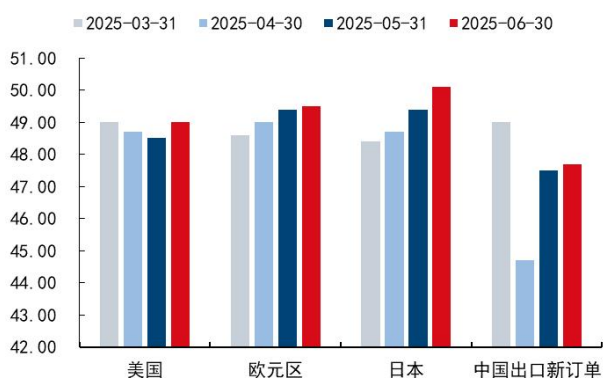
资料来源:Wind、国信证券经济研究所整理

刚刚在瑞典斯德哥尔摩落幕的中美经贸会谈基本符合预期。中美完成“延期 90 天”文本对表，中方拟冻结 24%反制关税，美方同步暂缓上调，但特朗普仍保留最终否决权。短期出口或因关税窗口期再度迎来出

货高峰，但持续性仍取决于外需回暖程度。从海外来看，欧元区、日本等主要经济体制造业景气度边际改善，但仍处于荣枯线以下，整体复苏力度仍偏弱，出口持续回升的基础尚不稳固。从高频数据来看，港口货物吞吐量自3月中旬以来持续回升，截至第29周（7月中下旬）已连续数周高于去年同期水平，显示外贸动能仍在波动中修复。

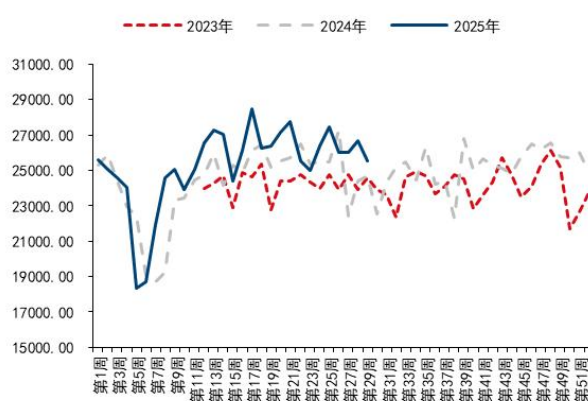
总体来看，本次政治局会议强调要“集中力量办好自己的事”，并将“稳住外贸外资基本盘”作为下半年宏观政策的重要着力点。面对中美关税博弈反复、全球贸易环境复杂化，会议强调“要扩大高水平对外开放”，并提出“高水平建设自贸试验区等开放平台”，表明中国仍将坚持推进多边合作与贸易多元化方向不动摇。在应对节奏上，强调“宏观政策要持续发力、适时加力”，将“稳定外贸”与“提振消费”“激发民间投资”并列列入结构性政策工具重点支持方向，也意味着下半年外贸仍将在“内外统筹”中力争保持韧性。

图18：海外制造业景气度回升，但仍低于荣枯线



资料来源:Wind、国信证券经济研究所整理

图19：中国港口货物吞吐量



资料来源:Wind、国信证券经济研究所整理

◆ 地产政策：高质量开展城市更新

地产方面，会议提出要“落实好中央城市工作会议精神，高质量开展城市更新”。本次政治局会议未提及促进房地产市场止跌回稳，没有延续之前表述，值得关注。我国城镇化正从快速增长长期转向稳定发展期，城市发展正从大规模增量扩张阶段转向存量提质增效为主的阶段。2021年起每年的城镇化率增长幅度开始低于1个百分点。7月举行的中央城市工作会议提出，城市工作要深刻把握、主动适应形势变化，转变城市发展理念，更加注重以人为本；转变城市发展方式，更加注重集约高效；转变城市发展动力，更加注重特色发展；转变城市工作重心，更加注重治理投入；转变城市工作方法，更加注重统筹协调。

图20：30大中城市商品房成交

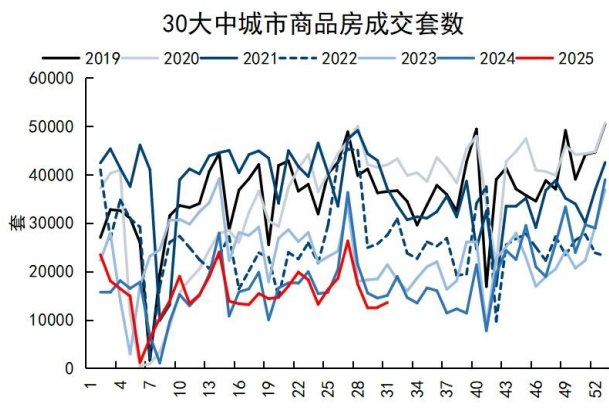


图21：房地产开发投资下行



资料来源：企业预警通、国信证券经济研究所整理

资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

◆ 风险提示

海外市场波动，海外政策调整滞后。

相关研究报告：

《2025 年 6 月财政数据快评-一二本账分化，一般公共支出继续下行》 ——2025-07-26

《美国 6 月 CPI 数据点评-美国通胀温和上涨》 ——2025-07-16

《中央城市工作会议快评-城市发展迈入新阶段》 ——2025-07-16

《6 月金融数据解读-企业“跷跷板”效应弱化，带动信贷超季节性回升》 ——2025-07-15

《进出口数据快评-结构性支撑下出口韧性超预期》 ——2025-07-14

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±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±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