宏观周报：经济继续修复，消费表现亮眼

证券分析师： 刘思佳
执业证书编号： S0630516080002
电话： 021-20333778
邮箱： liusj@longone.com.cn

相关研究报告

经济继续加速修复，消费表现亮眼。10 月，规模以上工业增加值同比 6.9%，前值 6.9%，增速与上月持平。虽然去年同期基数相对较低，但由于今年 10 月工作日相对于去年要少两天，所以工业生产仍较为平稳。**1-10 月，固定资产投资累计同比 1.8%，前值 0.8%，投资增速继续恢复。**制造业投资累计同比-5.3%，前值-6.5%，制造业投资继续修复，其中高技术制造业投资表现亮眼，累计同比已达 10.0%，较前值上升 0.7 个百分点；基建投资同比 0.7%，前值 0.2%，年内专项债对基建增速仍有明显支撑；房地产开发投资增速 6.3%，前值 5.6%，当月同比 12.73%，前值 12.01%，地产销售表现仍然超预期，1-10 月累计同比已达 0%，前值-1.8%，当月同比 15.27%，前值 7.25%，房企预收款回收加快对资金来源仍形成支撑，但土地购置面积增速的走弱或对后期土地购置费形成一定压力，同时三道红线对地产公司的压力仍在，地产投资韧性虽强，但投资边际上升的力度会有所趋缓。**10 月，社会消费品零售总额名义同比 4.3%，前值 3.3%，**实际同比 4.6%，前值 2.4%，消费增速进入三季度以后继续加速修复。随着国内经济走出疫情的影响，消费或将继续明显回升。总的来看，内外需共振下，经济继续回升的逻辑不变，10 月除工业生产因开工天数原因与上月持平，投资、地产、消费等均继续走强，经济修复并没有显示出明显放缓的迹象，我们预计四季度 GDP 或将达到 6%左右，全年 GDP%增速或达 2%左右。而明年一季度因基数问题或出现同比高点，三至四季度将逐步回落，经济增速将回归正常化。

刘鹤：严厉处罚各种“逃废债”行为。11 月 21 日，国务院副总理刘鹤主持召开金融委第四十三次会议，研究规范债券市场发展、维护债券市场稳定工作。会议要求，秉持“零容忍”态度，维护市场公平和秩序。要依法严肃查处欺诈发行、虚假信息披露、恶意转移资产、挪用发行资金等各类违法违规行为，严厉处罚各种“逃废债”行为，保护投资人合法权益。

央行连续 4 个月超额续作 MLF。央行 11 月 16 日开展 8000 亿元 1 年期 MLF 操作，为连续第四个月超额续作 MLF，且操作规模创年内最大，四个月累计净投放 1.05 万亿元。

LPR 报价连续 7 个月按兵不动。央行授权全国银行间同业拆借中心公布，11 月 20 日 LPR 为：1 年期 LPR 为 3.85%，5 年期以上 LPR 为 4.65%。

全球疫情仍在蔓延。11 月 21 日当周，全球新冠肺炎累计确诊病例 5852.8 万例，较上周新增 417.0 万例，继续创新高，较上周多增 9.4 万例。同期中国累计确诊病例 86431 例，较上周新增 93 例，较上周少增 33 例，其中境外输入型病例 82 例。

美国疫情继续大规模增长。11 月 21 日当周，美国、印度、意大利、巴西、法国、俄罗斯、英国、德国、西班牙、伊朗新增确诊病例分别为 1224448、281006、235979、203827、172452、161495、149222、129372、98139、91783 例。美国周新增继续创新高，日确诊数量最高超 20 万，欧洲国家重启封城后疫情明显缓解。

正文目录

1. 国内外疫情情况 3
2. 宏观点评 5
2.1. 经济继续加速修复，消费表现亮眼 5
3. 最新资讯 6
3.1. 习近平：要完善经济全球化的治理架构 6
3.2. 李克强：统筹考虑下一步宏观政策，增强政策有效性和可持续性 6
3.3. 王岐山：中国将坚定不移全面扩大开放 6
3.4. 刘鹤：严厉处罚各种“逃废债”行为 6
3.5. 国常会：要稳定和扩大汽车消费 7
3.6. 央行连续 4 个月超额续作 MLF 7
3.7. LPR 报价连续 7 个月按兵不动 7
3.8. 财政收入降幅继续收窄 7
3.9. 美联储主席鲍威尔：停掉美联储的紧急贷款工具为时过早 7
3.10. 美联储主席鲍威尔：将按要求退还尚未使用的资金给美国财政部 8
3.11. 欧佩克+预计将就减产政策做出短期调整 8
4. 经济增长 9
5. 通货膨胀 9
6. 流动性 11
7. 下周将公布的重要经济数据及财经大事 13

图表目录

图 1 (全球新冠肺炎累计确诊及死亡病例，例，例) 3
图 2 (全球新冠肺炎当周新增及环比增加病例，例，例) 3
图 3 (中国外全球主要国家新冠累计确诊病例，例) 3
图 4 (中国外全球主要国家新冠当周新增确诊病例，例) 4
图 5 (中国外全球主要国家新冠周环比新增确诊病例，例) 4
图 6 (30 大中城市:商品房成交面积，万平方米) 9
图 7 (高炉开工率，%) 9
图 8 (波罗的海干散货指数 BDI，点) 9
图 9 (中国出口集装箱运价指数，点) 9
图 10 (猪肉平均批发价，元/公斤) 10
图 11 (农产品批发价格 200 指数，2015 年=100) 10
图 12 (菜篮子产品批发价格 200 指数，2015 年=100) 10
图 13 (螺纹钢期货收盘价，元/吨) 10
图 14 (环渤海动力煤 Q5500K 综合平均价格指数，元/吨) 10
图 15 (水泥价格指数，点) 11
图 16 (上期有色金属指数，2002 年 1 月 7 日=1000) 11
图 17 (公开市场货币净投放累计，亿元) 11
图 18 (公开市场货币净投放，亿元) 12
图 19 (存款类机构质押式回购加权利率隔夜，%) 12
图 20 (存款类机构质押式回购加权利率隔夜 7 天期，%) 12
图 21 (中债国债到期收益率 10 年期，%) 12

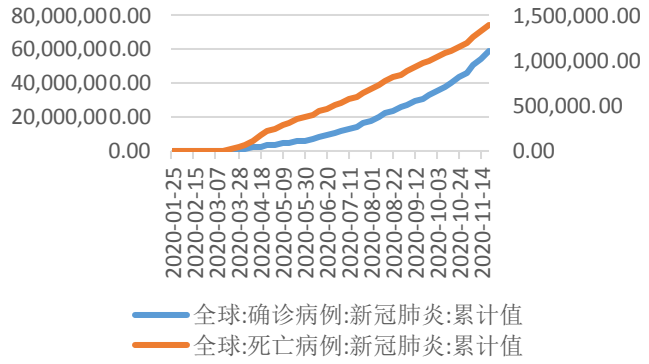
表 1 下周将公布的重要经济数据及财经大事 13

1.国内外疫情情况

全球疫情仍在蔓延。11 月 21 日当周，全球新冠肺炎累计确诊病例 5852.8 万例，较上周新增 417.0 万例，继续创新高，较上周多增 9.4 万例。同期中国累计确诊病例 86431 例，较上周新增 93 例，较上周少增 33 例，其中境外输入型病例 82 例。

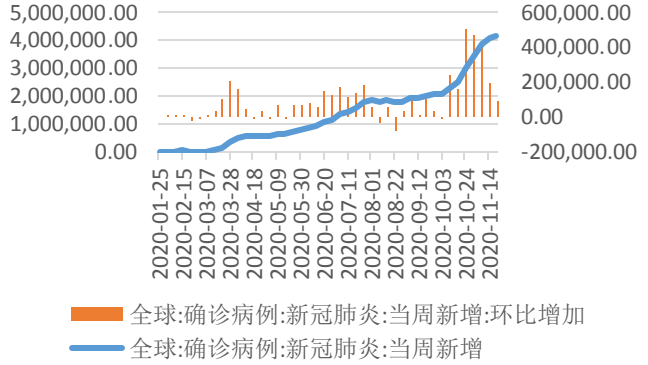
美国疫情继续大规模增长。11 月 21 日当周，美国、印度、意大利、巴西、法国、俄罗斯、英国、德国、西班牙、伊朗新增确诊病例分别为 1224448、281006、235979、203827、172452、161495、149222、129372、98139、91783 例。美国周新增继续创新高，日确诊数量最高超 20 万，欧洲国家重启封城后疫情明显缓解。

图 1 (全球新冠肺炎累计确诊及死亡病例，例，例)



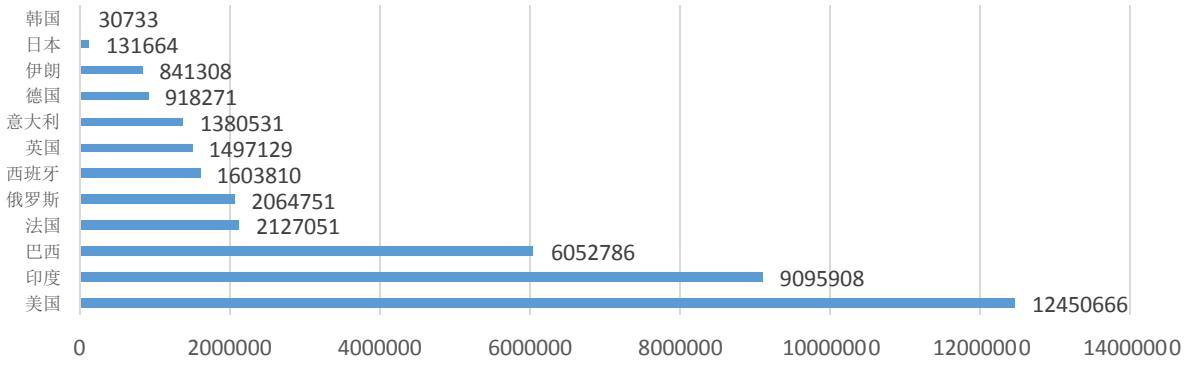
资料来源：Wind、东海证券研究所

图 2 (全球新冠肺炎当周新增及环比增加病例，例，例)



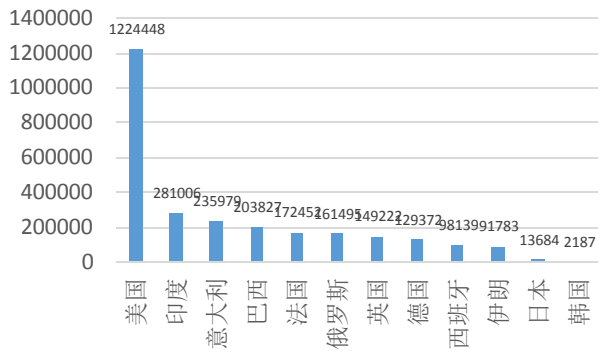
资料来源：Wind、东海证券研究所

图 3 (中国外全球主要国家新冠累计确诊病例，例)



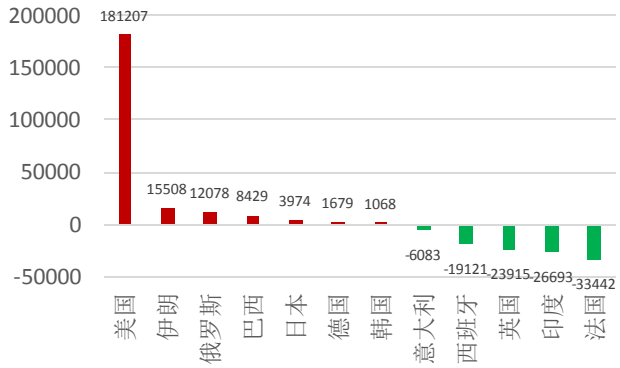
资料来源：Wind、东海证券研究所，截至 2020/11/21

图 4 (中国外全球主要国家新冠当周新增确诊病例，例)



资料来源：Wind、东海证券研究所，截至 2020/11/21

图 5 (中国外全球主要国家新冠周环比新增确诊病例，例)



资料来源：Wind、东海证券研究所，截至 2020/11/21

2.宏观点评

2.1.经济继续加速修复，消费表现亮眼

10 月，规模以上工业增加值同比 6.9%，前值 6.9%，增速与上月持平。虽然去年同期基数相对较低，但由于今年 10 月工作日相对于去年要少两天，所以工业生产仍较为平稳。从累计同比来看，1-10 月同比增长 1.8%，较前值加快 0.6%，累计同比继续修复。分三大门类看，制造业当月同比 7.5%，较上月小幅回落 0.1 个百分点；采矿业当月同比 3.5%，较上月上升 1.3 个百分点；电力、热力、燃气及水生产和供应业同比 4.0%，较上月回落 0.5 个百分点。从具体行业来看，下游电气机械、汽车继续保持快速增长，上游能源材料行业表现较好，其中钢铁、煤炭的拉动作用增强。从主要工业品产量增速来看，粗钢、水泥、集成电路分别上升 1.94、3.2 和 4.0 个百分点至 12.7%、9.6%和 20.4%，汽车小幅回落但仍保持相对高位，智能手机由升转降。

1-10 月，固定资产投资累计同比 1.8%，前值 0.8%，投资增速继续恢复。制造业投资累计同比-5.3%，前值-6.5%，制造业投资继续修复，其中高技术制造业投资表现亮眼，累计同比已达 10.0%，较前值上升 0.7 个百分点；基建投资同比 0.7%，前值 0.2%，年内专项债对基建增速仍有明显支撑;房地产开发投资增速 6.3%,前值 5.6%,当月同比 12.73%,前值 12.01%，地产销售表现仍然超预期，1-10 月累计同比已达 0%，前值-1.8%，当月同比 15.27%，前值 7.25%，房企预收款回收加快对资金来源仍形成支撑，但土地购置面积增速的走弱或对后期土地购置费形成一定压力，同时三道红线对地产公司的压力仍在，地产投资韧性虽强，但投资边际上升的力度会有所趋缓。

10 月，社会消费品零售总额名义同比 4.3%，前值 3.3%，实际同比 4.6%，前值 2.4%，消费增速进入三季度以后继续加速修复。餐饮同比增速 6.1%，前值 1.9%，10 月国庆中秋双节带动居民外出餐饮等服务类消费明显走强。此外必选消费和可选消费也表现较好，除汽车以外的零售增速 3.6%，前值 2.4%。10 月当月汽车零售增速 12.0%，已连续 4 个月维持在两位数以上的增长。因地产销售持续走强，地产下游建材、装潢以及家电类销售也明显转好。随着国内经济走出疫情的影响，消费或将继续明显回升。

总的来看，内外需共振下，经济继续回升的逻辑不变，10 月除工业生产因开工天数原因与上月持平，投资、地产、消费等均继续走强，经济修复并没有显示出明显放缓的迹象，我们预计四季度 GDP 或将达到 6%左右，全年 GDP%增速或达 2%左右。而明年一季度因基数问题或出现同比高点，三至四季度将逐步回落，经济增速将回归正常化。

3.最新资讯

3.1.习近平：要完善经济全球化的治理架构

国家主席习近平10月21日晚在北京以视频方式出席二十国集团领导人第十五次峰会第一阶段会议并发表题为《勠力战疫 共创未来》的重要讲话。习近平表示，要完善经济全球化的治理架构，要坚定维护多边贸易体制，促进自由贸易，反对单边主义和保护主义，维护公平竞争。继续改革国际金融体系，筑牢全球金融安全网，提高发展中国家代表性和发言权。要发挥数字经济的推动作用，以科技创新和数字化变革催生新的发展动能。加强数据安全合作和数字基础设施建设，为各国科技企业创造公平竞争环境。

3.2.李克强：统筹考虑下一步宏观政策，增强政策有效性和可持续性

11月16日，国务院总理李克强主持召开经济形势专家和企业家座谈会，分析当前经济形势，就做好下一步经济工作听取意见建议。李克强指出，统筹考虑下一步宏观政策，增强政策有效性和可持续性。把政策资源用在刀刃上，更有针对性支持市场主体特别是中小微企业、个体工商户，更有效保障和改善民生。要站稳扩大内需的战略基点，企业要增强市场意识，既适应经济结构和消费升级趋势，促进产品和服务迈向中高端，又发挥性价比优势，注重开拓下沉市场特别是县乡市场，满足量大面广的基层需求，提升民生品质。发挥有效投资关键性作用，调动社会力量积极参与，谋划实施一批重大项目和民生工程。

3.3.王岐山：中国将坚定不移全面扩大开放

国家副主席王岐山11月16日在2020年创新经济论坛上通过视频发表主旨演讲。王岐山强调，中国将坚定不移全面扩大开放，让中国市场成为世界的市场、共享的市场、大家的市场。中国正以实际行动扩大进口，减少投资限制，建设更加法治化、国际化、便利化的营商环境，打造对外开放新高地，推进共建“一带一路”，深化多双边和区域经济合作，推动经济全球化向更加开放、包容、普惠、平衡和共赢的方向发展。

3.4.刘鹤：严厉处罚各种“逃废债”行为

11月21日，国务院副总理刘鹤主持召开金融委第四十三次会议，研究规范债券市场发展、维护债券市场稳定工作。近期违约个案有所增加，是周期性、体制性、行为性因素相互叠加的结果。要坚持稳中求进工作总基调，按照市场化、法治化、国际化原则，处理好促发展与防风险的关系，推动债券市场持续健康发展。会议要求，秉持“零容忍”态度，维护市场公平和秩序。要依法严肃查处欺诈发行、虚假信息披露、恶意转移资产、挪用发行资金等各类违法违规行为，严厉处罚各种“逃废债”行为，保护投资人合法权益。健全风险预防、发现、预警、处置机制，加强风险隐患摸底排查，保持流动性合理充裕，牢牢守住不发生系统性风险的底线。

3.5.国常会：要稳定和扩大汽车消费

国务院总理李克强 11 月 18 日主持召开国务院常务会议，要求按时间表抓紧做好区域全面经济伙伴关系协定落地实施国内相关工作；部署提振大宗消费重点消费和促进释放农村消费潜力；确定适应消费升级需求支持“互联网+旅游”发展的措施；听取病险水库除险加固情况汇报，要求积极扩大有效投资，提高防灾和供水保障能力。要按照党中央、国务院部署，坚定实施扩大内需战略，进一步促进大宗消费、重点消费，更大释放农村消费潜力。要稳定和扩大汽车消费。鼓励各地调整优化限购措施，增加号牌指标投放。开展新一轮汽车下乡和以旧换新，鼓励有条件的地区对农村居民购买 3.5 吨及以下货车、1.6 升及以下排量乘用车，对居民淘汰国三及以下排放标准汽车并购买新车，给予补贴。

3.6.央行连续 4 个月超额续作 MLF

央行 11 月 16 日开展 8000 亿元 1 年期 MLF 操作，为连续第四个月超额续作 MLF，且操作规模创年内最大，四个月累计净投放 1.05 万亿元。

3.7.LPR 报价连续 7 个月按兵不动

央行授权全国银行间同业拆借中心公布，11 月 20 日 LPR 为：1 年期 LPR 为 3.85%，5 年期以上 LPR 为 4.65%。

3.8.财政收入降幅继续收窄

11 月 18 日，财政部公布 1-10 月财政收支情况。1-10 月累计，全国一般公共预算收入 158533 亿元，同比下降 5.5%，降幅比 1-9 月收窄 0.9 个百分点；全国一般公共预算支出 189439 亿元，同比下降 0.6%。

随着经济逐月持续稳定恢复，10 月份全国一般公共预算收入持续增长。10 月份，全国一般公共预算收入 17531 亿元，同比增长 3%。扣除去年同期特定国有金融机构和央企上缴利润等抬高基数因素后，10 月份全国一般公共预算收入增长 9%左右，实际增幅比上月继续提高，反映了经济运行持续稳步恢复的积极成效。

3.9.美联储主席鲍威尔：停掉美联储的紧急贷款工具为时过早

据新华社消息，美联储主席鲍威尔 11 月 18 日称，美国经济复苏可能会继续保持“稳健”步伐，但也可能随着新冠感染人数激增而失去动力。他补充称，停掉美联储的紧急贷款工具为时过早。鲍威尔在 Bay Area Council 周二举办的网络活动上称，感染率上升构成“重大”经济下行风险，特别是近期人们对控制疫情的努力失去信心。尽管美国非农就业人数连续六个月反弹，但新冠感染人数再度激增，有可能遏制经济活动并拖慢经济复苏步伐。不过，新冠疫苗成功的希望还是提振股市在本周创下纪录高位。

鲍威尔称，最近疫苗研发上的进展就中期而言是个好消息，但美国经济要从新冠疫情中完全复苏，仍有很长的路要走。“美联储将坚决致力于使用我们所有工具来支持经济，接下来几个月可能极具挑战性。”

3.10.美联储主席鲍威尔：将按要求退还尚未使用的资金给美国财政部

11 月 20 日，美联储主席鲍威尔回函财长姆努钦，美联储将按要求退还那些尚未使用的资金给美国财政部。那些不属于 CARES 法案的资金则将继续被保留在汇率稳定基金（ESF）。如果未来有为美联储便利工具提供资金的需要，财政部外汇稳定基金中的其他资金也可使用。

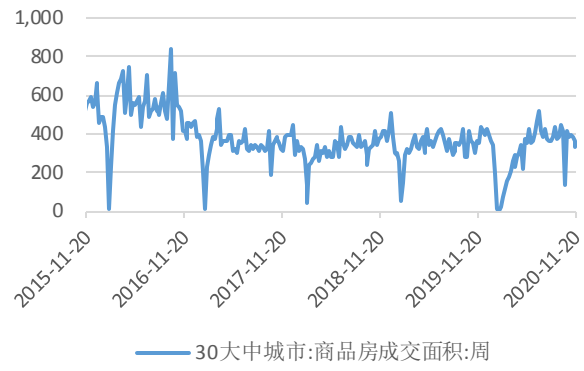
3.11.欧佩克+预计将就减产政策做出短期调整

据新华社消息，欧佩克与非欧佩克产油国组成的维也纳联盟将于 12 月 1 日召开例行的部长级会议商讨明年减产协议的执行问题。市场广泛预计欧佩克+将会把原计划从明年 1 月 1 日开始把原油产量上调 200 万桶/日的计划推迟 3 个月。

4.经济增长

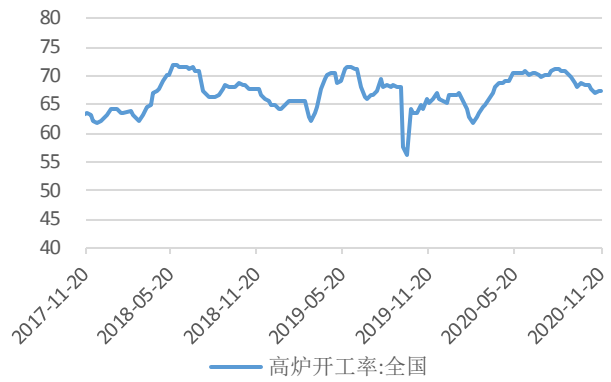
商品房成交面积环比下降，同比低于去年，高炉开工率环比下降，同比高于去年。2020年11月20日，30个大中城市商品房7天成交329.6万平方米，同比-7.44%，环比-9.21%。高炉开工率67.27%，同比1.94个百分点，环比-0.13个百分点。中国公路物流运价指数985.49点，同比0.37%，环比-0.08%。天津航运指数920.55，同比42.5%，环比3.98%。波罗的海干散货指数BDI1148，同比-10.59%，环比2.96%。中国出口集装箱运价指数CCFI1145.67，环比3.47。

图6 (30大中城市:商品房成交面积，万平方米)



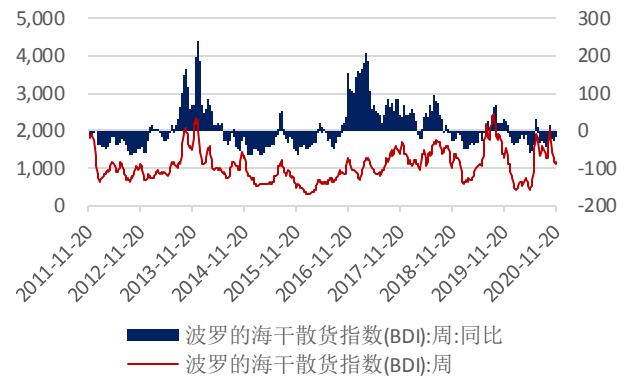
资料来源：Winds、东海证券研究所

图7 (高炉开工率，%)



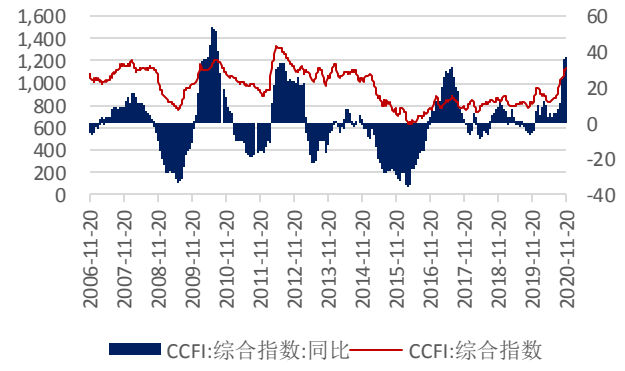
资料来源：Wind、东海证券研究所

图8 (波罗的海干散货指数BDI，点)



资料来源：Wind、东海证券研究所

图9 (中国出口集装箱运价指数，点)

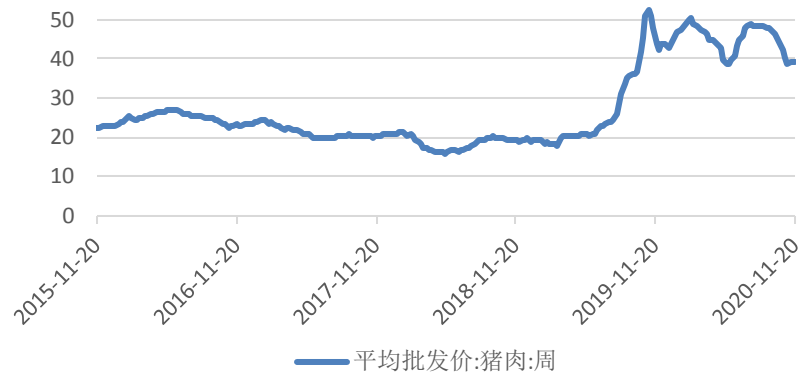


资料来源：Wind、东海证券研究所

5.通货膨胀

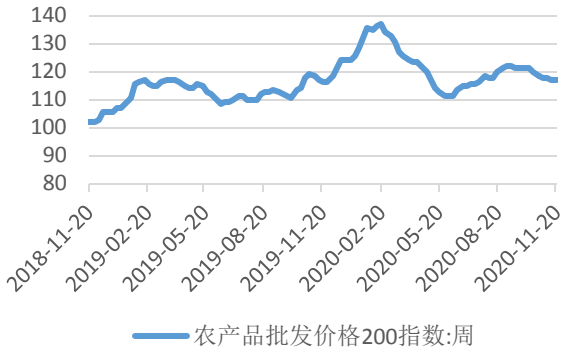
猪肉价格周环比上涨，农产品批发价格指数环比上涨。2020年11月20日，农业部猪肉平均批发价格39.36元/公斤，同比-10.1%，周环比0.25%。农业部农产品批发价格200指数117.45，周环比0.19%。菜篮子产品批发价格200指数119.44，周环比0.08%。

图 10 (猪肉平均批发价，元/公斤)



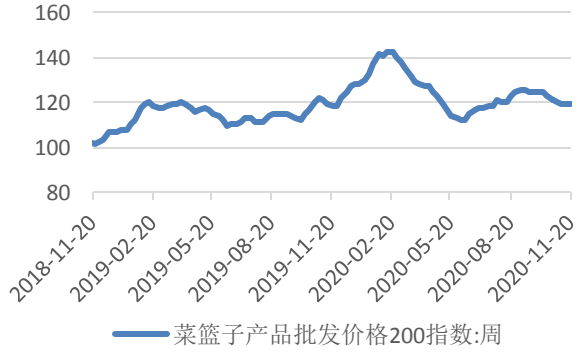
资料来源：农业部、东海证券研究所

图 11 (农产品批发价格 200 指数，2015 年=100)



资料来源：农业部、东海证券研究所

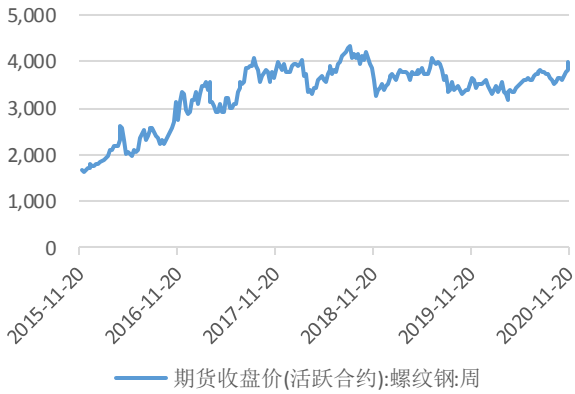
图 12 (菜篮子产品批发价格 200 指数，2015 年=100)



资料来源：农业部、东海证券研究所

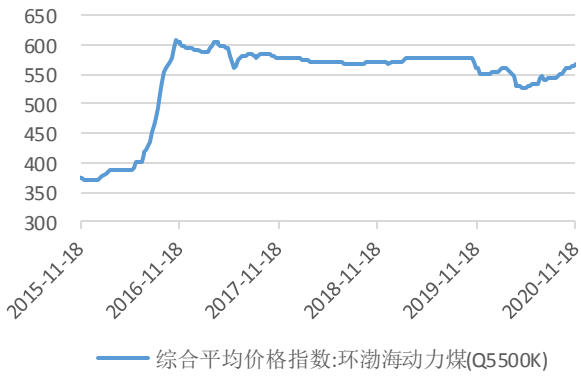
大宗商品价格多数上涨。2020 年 11 月 20 日，螺纹钢期货价格 3977 元/吨，同比 8.81%，环比 3.57%。环渤海动力煤价格指数（Q5500K）566 元/吨，同比 1.07%，环比 0.18%。中国水泥网水泥价格指数 154.67 点，同比-4.77%，环比 1.01%。上期有色金属指数 3162.21，同比 11.03%，周环比 2.11%。

图 13 (螺纹钢期货收盘价，元/吨)



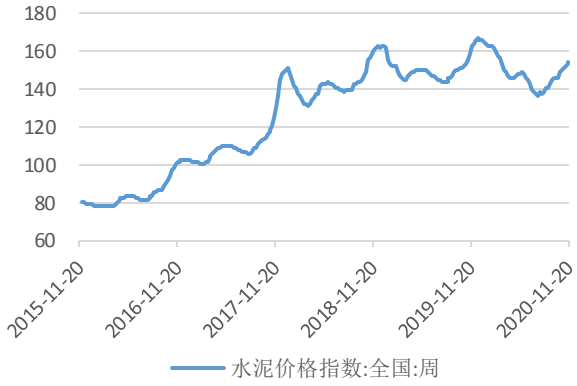
资料来源：中国钢铁工业协会、东海证券研究所

图 14 (环渤海动力煤 Q5500K 综合平均价格指数，元/



资料来源：海运煤炭网、东海证券研究所

图 15 (水泥价格指数，点)



资料来源：中国水泥网、东海证券研究所

图 16 (上期有色金属指数，2002 年 1 月 7 日=1000)

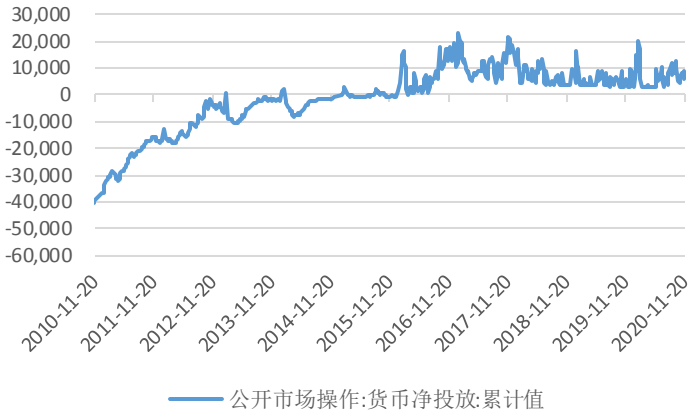


资料来源：上海期货交易所、东海证券研究所

6.流动性

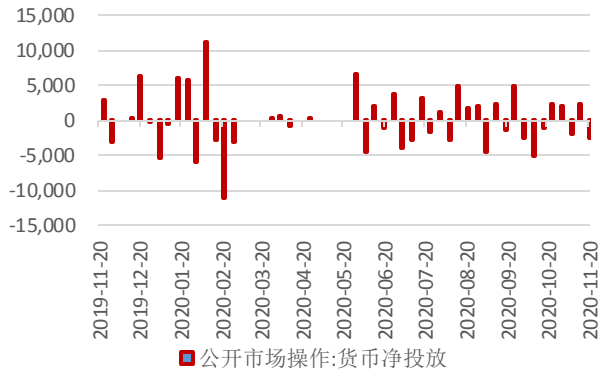
公开市场操作净回笼，货币市场利率下降，10 年期国债收益率上涨。2020 年 11 月 20 日，本周公开市场操作净投放资金-2500 亿元，其中货币投放 3000 亿元，货币回笼 5500 亿元。央行续作本月到期的 MLF，续作 8000 亿元，当月到期 6000 亿元，净投放 2000 亿元。存款类机构质押式回购加权利率隔夜 1.9257%，环比-60.66 个基点；7 天期 2.2063%，环比-39.98 个基点。SHIBOR 隔夜利率 1.959%，环比-56.4 个基点；7 天期 2.228%，环比-20.5 个基点。中债 10 年期国债收益率为 3.31%，环比 1.18 个基点。

图 17 (公开市场货币净投放累计，亿元)



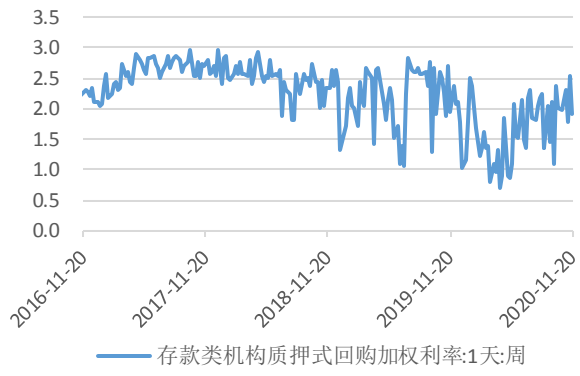
资料来源：中国人民银行、东海证券研究所

图 18 (公开市场货币净投放，亿元)



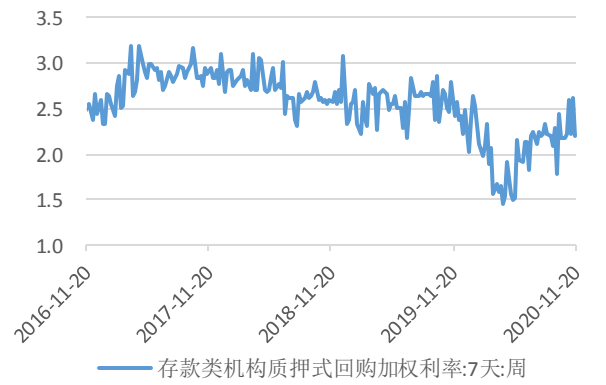
资料来源：中国人民银行、东海证券研究所

图 19 (存款类机构质押式回购加权利率隔夜，%)



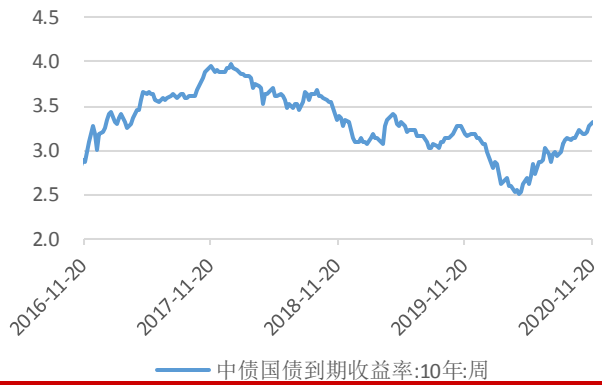
资料来源：中国货币网、东海证券研究所

图 20 (存款类机构质押式回购加权利率隔夜 7 天期，%)



资料来源：中国货币网、东海证券研究所

图 21 (中债国债到期收益率 10 年期，%)



资料来源：中国债券信息网、东海证券研究所

7.下周将公布的重要经济数据及财经大事

表 1 下周将公布的重要经济数据及财经大事

日期	国家	指标名称	前值	Wind 一致预期
2020/11/23	欧盟	11 月欧元区:制造业 PMI(初值)	54.8	54.4
2020/11/25	美国	第三季度 GDP(预估):环比折年率(%)	-31.4	--
2020/11/25	美国	10 月个人消费支出:季调(十亿美元)	14,578.40	--
2020/11/25	美国	10 月核心 PCE 物价指数:同比(%)	1.55	--
2020/11/25	美国	10 月新房销售(千套)	75	--
2020/11/25	美国	11 月 20 日 EIA 库存周报:商业原油增量(千桶)	769	--
2020/11/26	美国	10 月人均可支配收入:折年数:季调(美元)	53,214.00	--
2020/11/26	美国	11 月 21 日当周初次申请失业金人数:季调(人)	742,000.00	--
2020/11/27	中国	10 月工业企业利润:累计同比(%)	-2.4	--

资料来源：Wind、东海证券研究所

分析师简介：

刘思佳：东海证券研究所宏观策略分析师，三年证券研究研究经验。

附注：

一、市场指数评级

看多——未来6个月内上证综指上升幅度达到或超过20%

看平——未来6个月内上证综指波动幅度在-20%—20%之间

看空——未来6个月内上证综指下跌幅度达到或超过20%

二、行业指数评级

超配——未来6个月内行业指数相对强于上证指数达到或超过10%

标配——未来6个月内行业指数相对上证指数在-10%—10%之间

低配——未来6个月内行业指数相对弱于上证指数达到或超过10%

三、公司股票评级

买入——未来6个月内股价相对强于上证指数达到或超过15%

增持——未来6个月内股价相对强于上证指数在5%—15%之间

中性——未来6个月内股价相对上证指数在-5%—5%之间

减持——未来6个月内股价相对弱于上证指数5%—15%之间

卖出——未来6个月内股价相对弱于上证指数达到或超过15%

四、风险提示

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证，建议客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。

五、免责条款

本报告基于本公司研究所及研究人员认为可信的公开资料或实地调研的资料，但对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告仅反映研究员个人出具本报告当时的分析和判断，并不代表东海证券股份有限公司，或任何其附属或联营公司的立场，本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间等因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致，敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。在法律允许的情况下，本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务，本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之间已经了解或使用其中的信息。

分析师承诺“本人及直系亲属与本报告中涉及的内容不存在利益关系”。本报告仅供“东海证券股份有限公司”客户、员工及经本公司许可的机构与个人阅读。

本报告版权归“东海证券股份有限公司”所有，未经本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

六、资格说明

东海证券股份有限公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构，已经具备证券投资咨询业务资格。我们欢迎社会监督并提醒广大投资者，参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构，注意防范非法证券活动。

上海 东海证券研究所

地址：上海市浦东新区东方路1928号 东海证券大厦

网址：Http://www.longone.com.cn

电话：（8621）20333619

传真：（8621）50585608

邮编：200215

北京 东海证券研究所

地址：北京市西三环北路87号国际财经中心D座15F

网址：Http://www.longone.com.cn

电话：（8610）66216231

传真：（8610）59707100

邮编：100089