

宏观经济宏观月报

5月增长动能从出口与投资转向消费

核心观点

2025年6月16日国家统计局发布2025年5月份经济增长数据，重点关注的经济增长类数据如下：

- 1、5月份，规模以上工业增加值同比增长5.8%，比上月回落0.3个百分点；
- 2、5月份，社会消费品零售总额41326亿元，同比增长6.4%，比上月加快1.3个百分点；
- 3、5月份，全国固定资产投资（不含农户）191947亿元，同比增长3.7%，比上月回落0.3个百分点；扣除房地产开发投资，全国固定资产投资增长7.7%；
- 4、5月份，进出口总额38098亿元，同比增长2.7%。其中，出口22767亿元，增长6.3%；进口15331亿元，下降2.1%；
- 5、5月份，全国城镇调查失业率为5.0%，较上月回落0.1个百分点，持平上年同月。

5月国内经济增速约5.0%，持平全年经济增速目标值。

整体来看，5月中国经济延续稳健增长态势，其中消费增速明显上升，很好地对冲了投资和出口增速的回落。

基于生产法测算的月度GDP同比增速在5月份约为5.0%，较4月小幅回落0.1个百分点，持平全年经济增速目标值。其中工业、建筑业生产增速有所放缓，服务业生产增速上升。需求方面，5月国内消费增速明显上升，投资、出口增速有所下行，国内经济增长动能从出口与投资更多地转向了消费。

下半年消费对经济增长的拉动作用或持续增强。

2025年5月中国经济增长数据最大的亮点是消费增速的明显上升。实际上，2024年12月的中央经济工作会议以及2025年3月的政府工作报告均将“大力提振消费”作为2025年重点任务的第一条，表明国内政府前所未有地重视消费对经济增长的拉动作用。2025年政府通过加大财政支出来稳定公务员和事业单位员工收入预期很可能是推动消费持续回升的关键一环。

服务业零售额月度指标可以很好地表征国内服务消费的月度增长情况。与2024年的走势正好相反，进入2025年以来国内服务业零售额当月同比持续上升，这种服务消费持续向上趋势背后的驱动力很可能就源于公务员和事业单位员工这个关键群体收入预期的改善。预计这种改善在政府极其重视消费对经济增长拉动作用的大背景下将延续，2025年下半年消费对中国经济增长的拉动作用或持续增强。

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

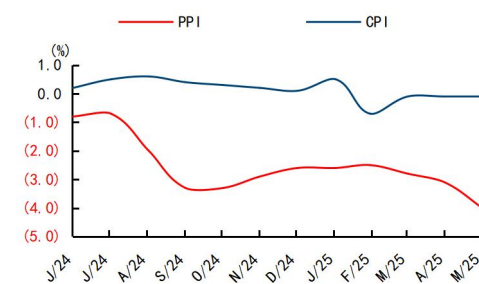
证券分析师：田地
0755-81982035
tiandi2@guosen.com.cn
S0980524090003

证券分析师：董德志
021-60933158
dongdz@guosen.com.cn
S0980513100001

基础数据

固定资产投资累计同比	3.70
社零总额当月同比	6.40
出口当月同比	4.80
M2	7.90

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
- 《宏观经济宏观月报-3月内外需均上冲，服务业修复将增强“以内补外”效果》——2025-04-17
- 《宏观经济宏观月报-内需延续回暖，1-2月经济增速高于全年目标值》——2025-03-17
- 《宏观经济宏观月报-12月民间投资回暖，总需求改善或具备持续性》——2025-01-17

内容目录

5 月经济：增长动能从出口与投资转向消费	4
就业：5 月调查失业率超季节性下行，就业出现改善	5
生产端：5 月工业小幅走弱，服务业走强	6
需求端：投资—5 月整体投资景气继续放缓	8
需求端：消费—5 月国内消费同比明显上升	9
需求端：进出口—出口同比回落但仍处于偏高水平	10
5 月通胀解读：服务价格推动核心 CPI 上涨	11
5 月中国 CPI 同比维持稳定，核心 CPI 延续温和上涨态势	11
5 月食品推动 CPI 环比高于季节性水平	12
5 月 PPI 同比降幅继续扩大	13
5 月 PPI 环比仍低于历史平均水平，表现偏弱	14
基于高频指标对 2025 年 6 月 CPI 和 PPI 同比的预测	15
风险提示	16

图表目录

图 1: 中国实际 GDP 月度同比增速测算	4
图 2: 中国服务零售额当月同比走势一览	5
图 3: 5 月国内调查失业率超季节性下行, 就业出现改善	6
图 4: 中国工业增加值和高技术产业增加值同比一览	6
图 5: 中国工业增加值定基指数历年环比增速一览	6
图 6: 采矿业、制造业、公用事业增加值当月同比一览	7
图 7: 5 月各品类产品产量当月同比与 4 月当月同比的差值一览	7
图 8: 服务业生产指数同比走势一览	8
图 9: 中国固定资产投资完成额同比增速一览	8
图 10: 中国固定资产投资完成额环比增速一览	8
图 11: 房地产开发、制造业、基建、其他投资同比增速一览	9
图 12: 房地产开发、制造业、基建、其他投资环比增速一览	9
图 13: 房地产销售面积和销售额同比增速一览	9
图 14: 中国社会消费品零售总额同比增速一览	10
图 15: 中国社会消费品零售总额环比增速一览	10
图 16: 5 月不同商品的销售金额当月同比较 4 月当月同比变化幅度一览	10
图 17: 中国出口、进口当月同比增速一览	11
图 18: 中国出口、进口环比与历年同期水平一览	11
图 19: 中国 CPI、核心 CPI 当月同比一览	12
图 20: 中国消费品、服务 CPI 当月同比一览	12
图 21: 中国 CPI 环比与历史均值比较	12
图 22: 中国 CPI 食品项环比与历史均值比较	13
图 23: 中国 CPI 非食品项环比与历史均值比较	13
图 24: 中国 CPI 非食品中服务品价格环比与历史均值比较	13
图 25: 中国 CPI 非食品中消费品价格环比与历史均值比较	13
图 26: 中国 PPI 当月同比走势一览	14
图 27: 中国 PPI 生产资料和生活资料价格当月同比一览	14
图 28: 中国 PPI 生产资料各分项当月同比一览	14
图 29: 中国 PPI 环比与历史均值一览	15
图 30: 中国 PPI 生产资料分项价格环比与历史均值	15
图 31: 中国 PPI 生活资料分项价格环比与历史均值	15
图 32: 中国食品高频价格指数走势	16
图 33: 中国工业品价格高频指标走势	16

5 月经济：增长动能从出口与投资转向消费

整体来看，5 月中国经济延续稳健增长态势，其中消费增速明显上升，很好地对冲了投资和出口增速的回落。

基于生产法测算的月度 GDP 同比增速在 5 月份约为 5.0%，较 4 月小幅回落 0.1 个百分点，持平全年经济增速目标值。其中工业、建筑业生产增速有所回落，服务业生产增速上升。需求方面，5 月国内消费增速明显上升，投资、出口增速有所下行，国内经济增长动能从出口与投资更多地转向消费。

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 5 月中国经济增长数据最大的亮点是消费增速的明显上升。实际上，2024 年 12 月的中央经济工作会议以及 2025 年 3 月的政府工作报告均将“大力提振消费”作为 2025 年重点任务的第一条，表明国内政府前所未有地重视消费对经济增长的拉动作用。在各项刺激消费的政策中，3000 亿元特别国债支持消费品以旧换新政策最为直接也备受关注，但考虑到当前拖累国内消费的主要因素是居民的就业和收入不稳定而非产品价格太贵，因此单纯进行价格补贴对消费的刺激效果很可能并不佳，但如果先通过政策稳定居民收入预期，再叠加价格补贴，则能达到较好的效果。

2025 年政府通过加大财政支出来稳定公务员和事业单位员工这个关键群体收入预期很可能是推动消费持续回升的关键一环。一方面，公务员和事业单位员工的医疗和养老保障较优，因此一般情况下该群体的预防性储蓄倾向较低；另一方面，公务员和事业单位员工的服务消费意愿普遍较高，该群体的收入改善对服务消费的推动作用较强，而服务消费可以很好地带动就业，从而发挥出较大的乘数效应；此外，公务员和事业单位员工群体的人数较多（2023 年合计约 6252 万人），辐射范围广，该群体收入预期的改善可以带来较好的示范效应。

服务业零售额月度指标可以很好地表征国内服务消费的月度增长情况。与 2024 年的走势正好相反，进入 2025 年以来国内服务业零售额当月同比持续上升，这种服务消费持续向上趋势背后的驱动力很可能就源于公务员和事业单位员工这个关

键群体收入预期的改善。预计这种改善在政府极其重视消费对经济增长拉动作用的大背景下将延续，2025 年下半年消费对中国经济增长的拉动作用或持续增强。

图2：中国服务零售额当月同比走势一览



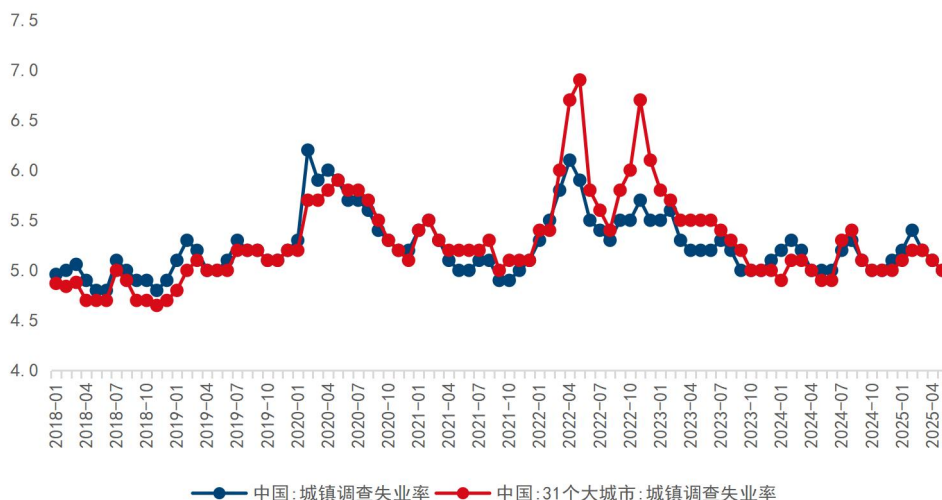
资料来源：WIND、国信证券经济研究所整理和测算

就业：5 月调查失业率超季节性下行，就业出现改善

5 月国内城镇调查失业率为 5.0%，较 4 月回落 0.1 个百分点。2018、2019、2024 年 5 月城镇调查失业率平均值基本持平 4 月。今年 5 月国内城镇调查失业率超季节性下行，表明国内就业有所改善。

5 月大城市调查失业率为 5.0%，较 4 月回落 0.1 个百分点。2018、2019、2024 年 5 月大城市调查失业率基本持平 4 月。今年 5 月国内大城市调查失业率超季节性下行，表明国内大城市就业亦出现改善。

图3: 5月国内调查失业率超季节性下行, 就业出现改善



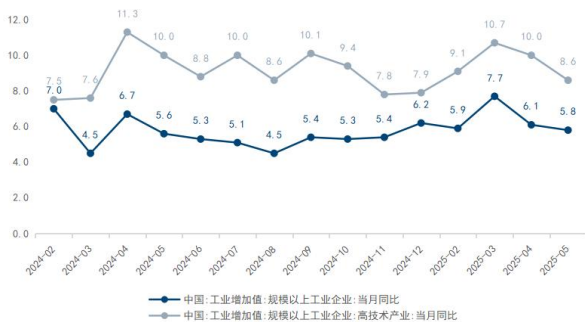
资料来源: WIND、国信证券经济研究所整理

生产端: 5月工业小幅走弱, 服务业走强

5月国内规模以上工业增加值当月同比为5.8%，较4月当月同比小幅回落0.3个百分点。从工业增加值定基指数的环比来看，2025年5月环比低于疫情前历史同期平均水平，但也低于2023-2024年同期均值，表明5月国内工业生产环比动能有所走弱。

值得关注的是，2025年5月中国高技术产业工业增加值同比仍明显高于整体工业增加值同比，但回落幅度大于整体工业增加值同比，表明国内工业部门的结构继续向“新经济”倾斜，但较前期有所放缓。

图4: 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及测算

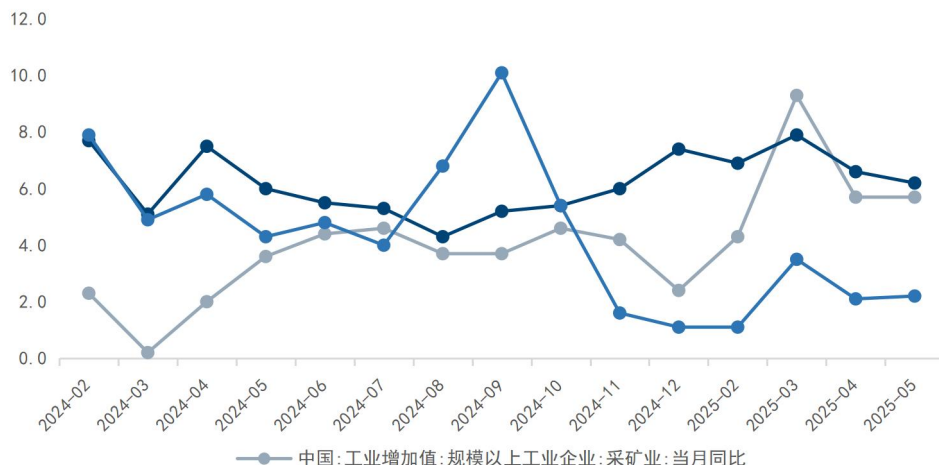
图5: 中国工业增加值定基指数历年环比增速一览



资料来源: WIND, 国信证券经济研究所整理及测算

分三大门类看，5月采矿业增加同比保持不变，制造业有所回落，公用事业小幅上升。

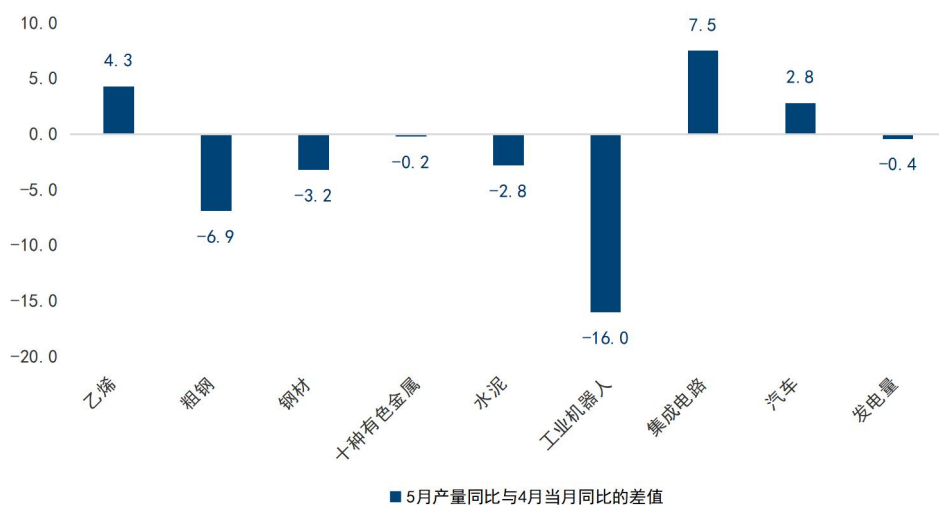
图6: 采矿业、制造业、公用事业增加值当月同比一览



资料来源: WIND、国信证券经济研究所整理

分产品看, 5 月和消费相关的乙烯产量同比继续上升, 投资相关的粗钢、钢材、水泥产量同比继续回落。

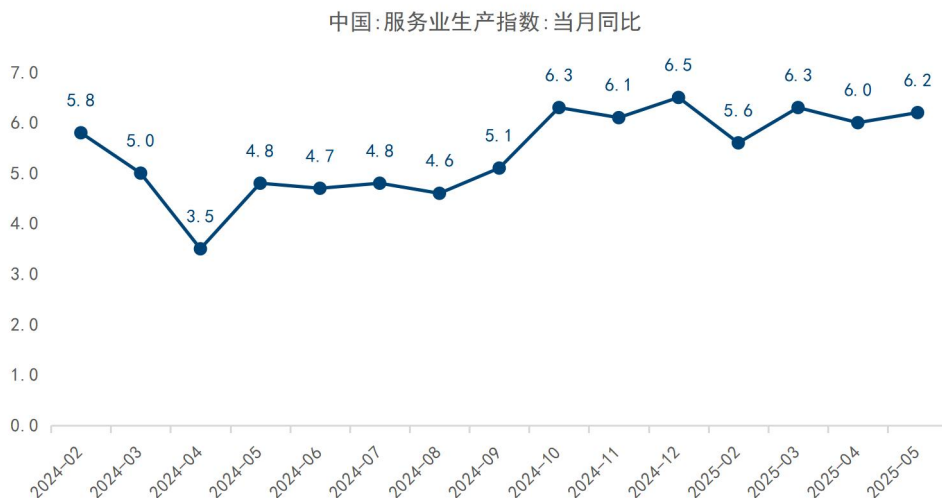
图7: 5 月各品类产品产量当月同比与 4 月当月同比的差值一览



资料来源: WIND、国信证券经济研究所整理

服务业生产方面, 2025 年 5 月国内服务业生产指数当月同比增速为 6.2%, 较 4 月当月同比回升 0.2 个百分点, 5 月国内服务业生产景气有所走强。

图8: 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—5 月整体投资景气继续放缓

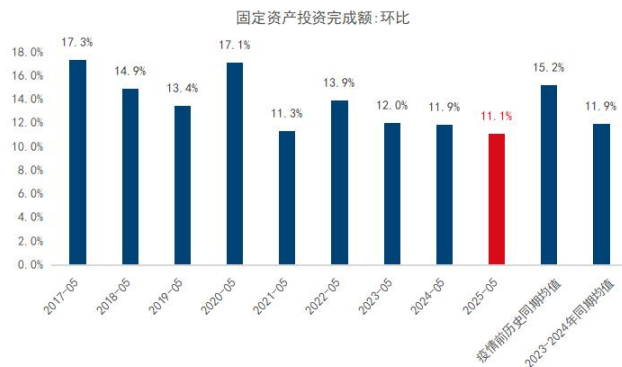
5 月国内固定资产投资当月同比为 2.9%, 较 4 月当月同比继续回落 0.7 个百分点。从环比来看, 2025 年 5 月国内固定资产投资环比增速明显低于疫情前历史同期均值, 也低于 2023-2024 年同期均值, 表明 5 月国内投资环比动能继续走弱, 或与今年以来的经济抢开局进入二季度后阶段性结束有关。

图9: 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及测算

图10: 中国固定资产投资完成额环比增速一览

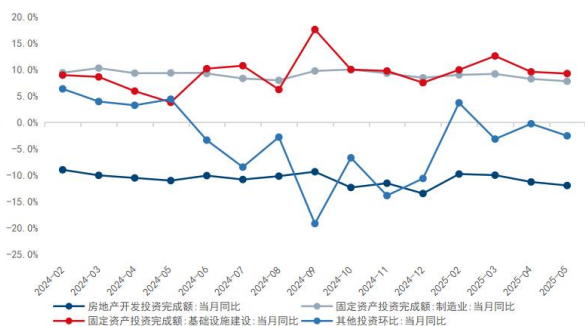


资料来源: WIND, 国信证券经济研究所整理及测算

5 月房地产开发、基建、制造业、其他投资当月同比较 4 月当月同比均继续回落, 其中其他投资同比回落幅度较大。

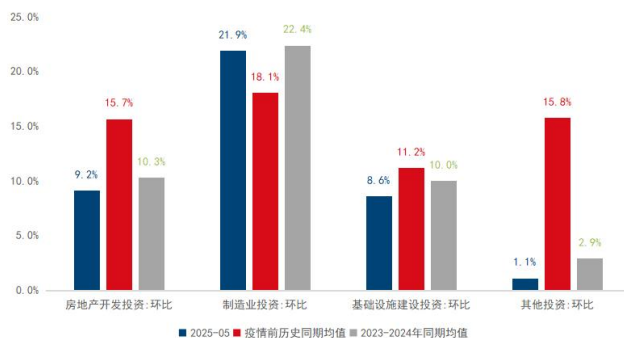
环比方面, 5 月房地产开发、基建、其他投资环比均低于历史同期均值。制造业投资环比高于疫情前同期均值, 但低于过去两年同期均值,

图11: 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及测算

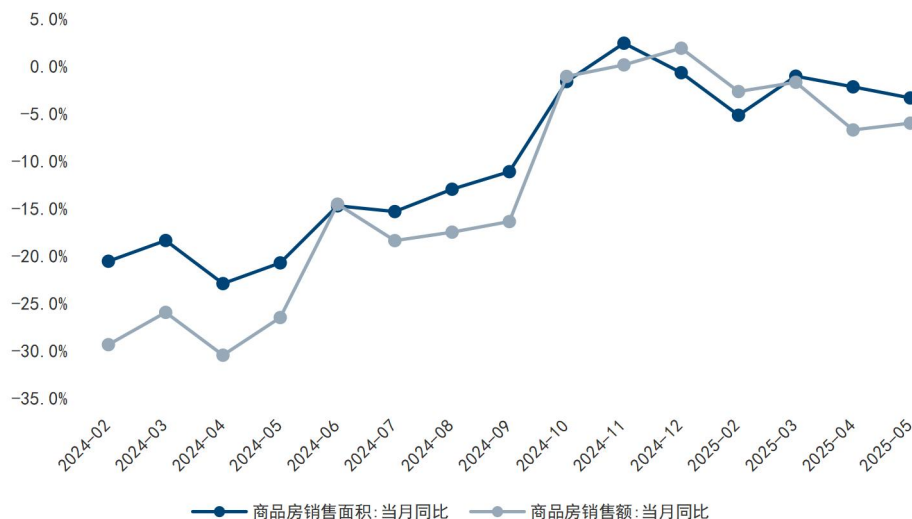
图12: 房地产开发、制造业、基建、其他投资环比增速一览



资料来源: WIND, 国信证券经济研究所整理及测算

5月国内商品房销售面积当月同比有所回落, 但销售额当月同比回升, 表明国内房地产市场供给质量提升, 平均售价有所回暖。

图13: 房地产销售面积和销售额同比增速一览



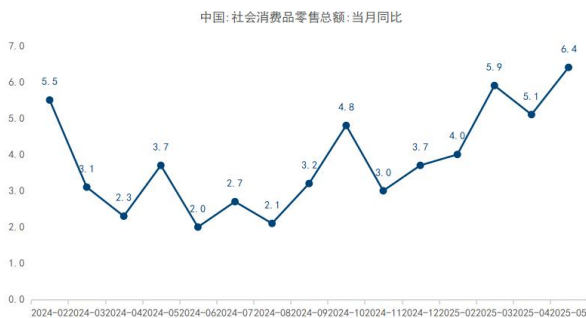
资料来源: WIND、国信证券经济研究所整理

需求端: 消费—5月国内消费同比明显上升

5月社会消费品零售总额当月同比为6.4%, 较4月当月同比明显上升1.3个百分点。其中商品零售为6.5%, 上升1.4个百分点; 餐饮5.9%, 上升0.7个百分点。

从环比来看, 2025年5月社会消费品零售总额环比明显高于2017-2024年同期平均水平, 表明5月社会消费品零售总额环比动能明显增强。

图14: 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及测算

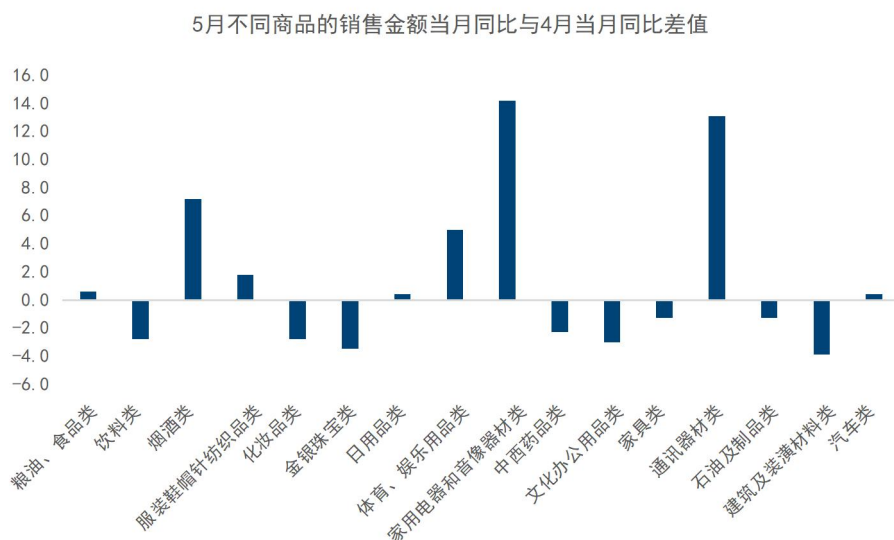
图15: 中国社会消费品零售总额环比增速一览



资料来源: WIND, 国信证券经济研究所整理及测算

从不同类别的商品销售情况来看, 4月商品销售同比变动延续分化, 其中家用电器和音像器材类、通信器材类受消费政策刺激影响销售同比明显抬升, 但同样受消费政策刺激的家具类、建筑及装潢材料类出现较明显回落, 后续消费刺激政策仍需要继续扩围。

图16: 5月不同商品的销售金额当月同比较4月当月同比变化幅度一览



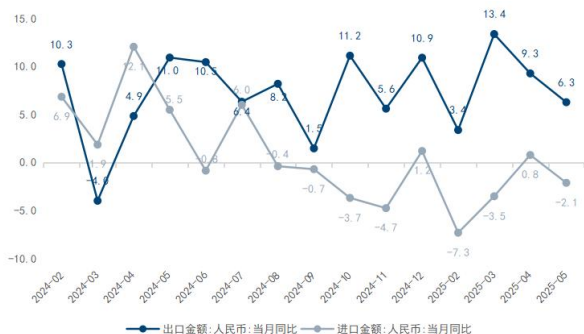
资料来源: WIND、国信证券经济研究所整理

需求端: 进出口一出口同比回落但仍处于偏高水平

5月中国出口(人民币计价, 若无特别提示, 后文进出口均为人民币计价)和进口当月同比均较4月回落, 表明“抢出口”和“抢进口”均已告一段落。5月中国出口当月同比为6.3%, 较4月回落3.0个百分点, 仍高于2024年全年增速水平; 5月进口当月同比为-2.1%, 较4月回落2.9个百分点。

从环比来看, 5月国内出口环比低于历史平均水平, 5月进口环比亦低于历史平均水平。

图17: 中国出口、进口当月同比增速一览



资料来源: WIND, 国信证券经济研究所整理及测算

图18: 中国出口、进口环比与历年同期水平一览



资料来源: WIND, 国信证券经济研究所整理及测算

5 月通胀解读: 服务价格推动核心 CPI 上涨

5 月国内 CPI 当月同比维持稳定, 其中核心 CPI 延续温和上涨态势, 食品、能源 CPI 同比有所回落; 5 月 PPI 当月同比降幅进一步扩大, 其中生活资料价格同比降幅有所收窄, 生产资料价格同比降幅明显扩大, 生产资料中偏上游的采掘工业、偏中游的原材料工业、偏下游的加工工业价格同比降幅均有所扩大。

从环比来看, 5 月国内 CPI 环比略高于季节性水平, 核心 CPI 环比持平季节性水平, 食品 CPI 是推动 5 月 CPI 环比高于季节性的主要因素。5 月 PPI 环比维持负增长, 仍低于季节性水平, 体现工业品价格走势仍偏弱。

预计 6 月 CPI 同比将小幅回升至零。基于高频价格指标的表现, 预计 6 月国内 CPI 食品价格环比约为-0.5%, CPI 非食品价格环比约为零, CPI 整体环比约为-0.1%, 6 月 CPI 同比或回升至零; 预计 6 月国内 PPI 环比约为-0.3%, 6 月 PPI 同比小幅回落至-3.4%。

5 月中国 CPI 同比维持稳定, 核心 CPI 延续温和上涨态势

5 月中国 CPI 当月同比为-0.1%, 持平上月; 5 月核心 CPI 当月同比为 0.6%, 较上月上升 0.1 个百分点; 5 月消费品 CPI 当月同比为-0.5%, 较上月回落 0.2 个百分点; 5 月服务品 CPI 当月同比为 0.5%, 较上月上升 0.2 个百分点; 5 月食品 CPI 当月同比为-0.4%, 较上月回落 0.2 个百分点, 5 月非食品 CPI 当月同比为零, 持平上月。

核心 CPI 包含服务和核心商品两大部分, 5 月核心 CPI 同比上升 0.1 个百分点, 服务 CPI 同比上升 0.2 个百分点, 这意味着 5 月国内核心商品 CPI 同比或小幅回落。非食品 CPI 包含能源和核心 CPI 两大部分, 5 月非食品 CPI 同比持平上月但核心 CPI 同比上升, 表明 5 月能源 CPI 同比继续回落。

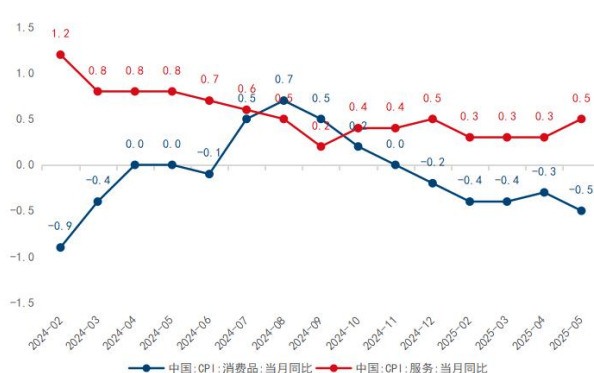
整体来看, 5 月国内 CPI 当月同比维持稳定, 其中核心 CPI 延续温和上升态势, 食品、能源 CPI 同比有所回落。

图19: 中国 CPI、核心 CPI 当月同比一览



资料来源: WIND、国信证券经济研究所整理 (注: 2 月为 1-2 月累计同比)

图20: 中国消费品、服务 CPI 当月同比一览

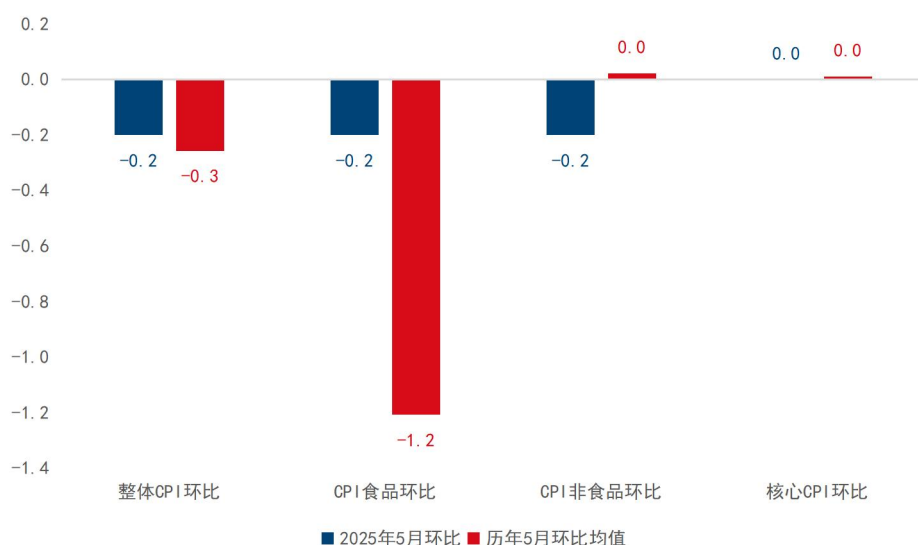


资料来源: WIND、国信证券经济研究所整理 (注: 2 月为 1-2 月累计同比)

5 月食品推动 CPI 环比高于季节性水平

5 月 CPI 环比为-0.2%，高于季节性水平约 0.1 个百分点。其中 5 月食品价格环比明显高于季节性水平，非食品价格环比低于季节性。此外，5 月核心 CPI 环比约为零，基本持平季节性水平。

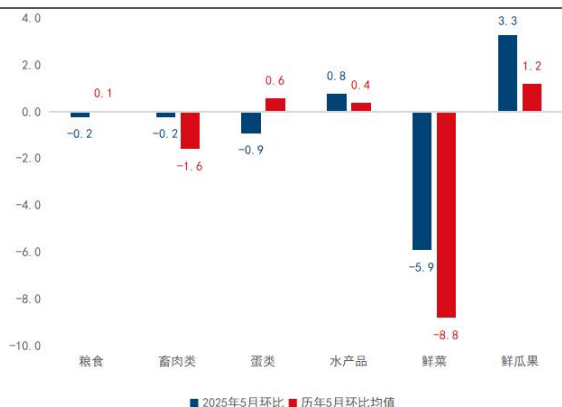
图21: 中国 CPI 环比与历史均值比较



资料来源: CEIC、国信证券经济研究所整理

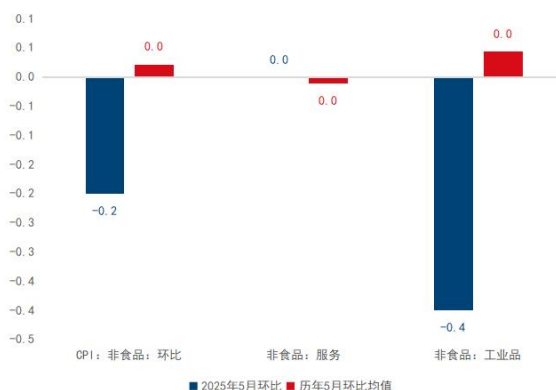
5 月食品环比为-0.2%，高于季节性约 1.0 个百分点，其中畜肉、水产品、鲜菜、鲜瓜果环比高于季节性；5 月非食品环比为-0.2%，低于季节性约 0.2 个百分点，其中服务价格环比持平季节性，工业品价格环比低于季节性。

图22: 中国 CPI 食品项环比与历史均值比较



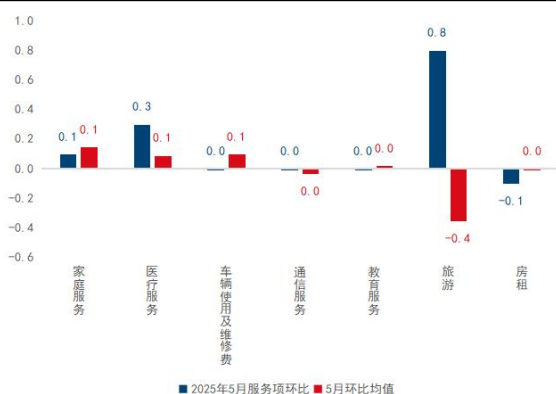
资料来源: CEIC、国信证券经济研究所整理

图23: 中国 CPI 非食品项环比与历史均值比较



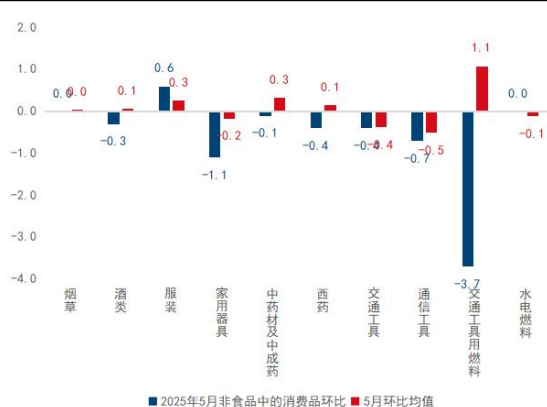
资料来源: CEIC、国信证券经济研究所整理

图24: 中国 CPI 非食品中服务品价格环比与历史均值比较



资料来源: CEIC、国信证券经济研究所整理

图25: 中国 CPI 非食品中消费品价格环比与历史均值比较



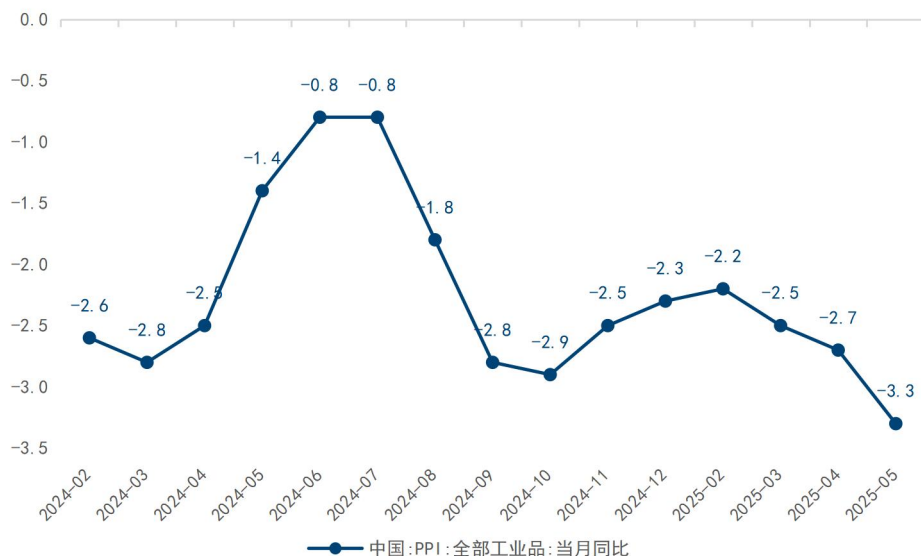
资料来源: CEIC、国信证券经济研究所整理

5 月 PPI 同比降幅继续扩大

5 月中国 PPI 当月同比为-3.3%, 同比降幅较 4 月继续扩大 0.6 个百分点。其中 PPI 生产资料价格当月同比为-4.0%, 降幅扩大 0.9 个百分点; PPI 生活资料价格当月同比为-1.4%, 降幅收窄 0.2 个百分点。

整体来看, 5 月国内 PPI 同比降幅继续扩大, 其中生产资料价格同比降幅扩大是主要因素。生产资料各分项中, 偏上游的采掘工业、偏中游的原材料工业、偏下游的加工工业价格同比降幅均有所扩大。

图26: 中国 PPI 当月同比走势一览



资料来源: WIND、国信证券经济研究所整理

图27: 中国 PPI 生产资料和生活资料价格当月同比一览



资料来源: WIND、国信证券经济研究所整理 (注: 2月为1-2月累计同比)

图28: 中国 PPI 生产资料各分项当月同比一览

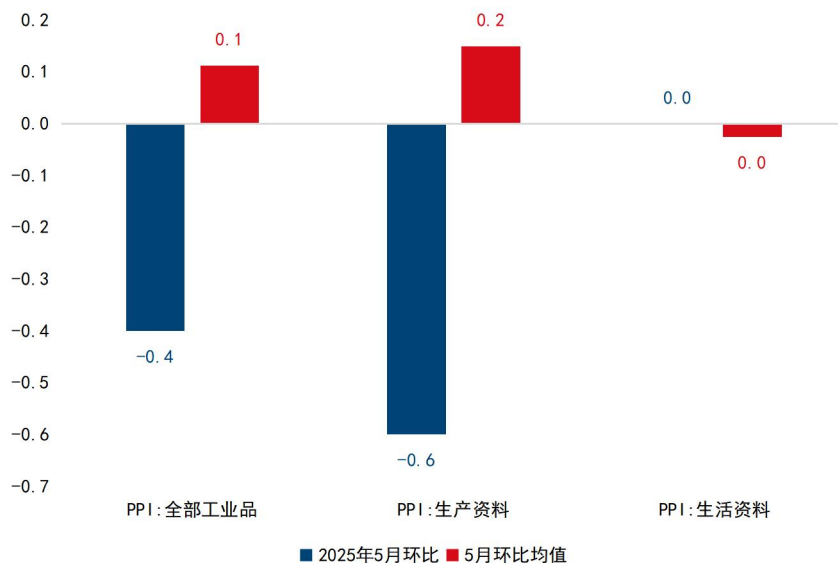


资料来源: WIND、国信证券经济研究所整理 (注: 2月为1-2月累计同比)

5 月 PPI 环比仍低于历史平均水平, 表现偏弱

5 月 PPI 环比为-0.4%, 持平上月, 仍低于历史同期均值。其中 PPI 生产资料价格环比低于历史同期均值, 生活资料价格环比持平历史同期均值。

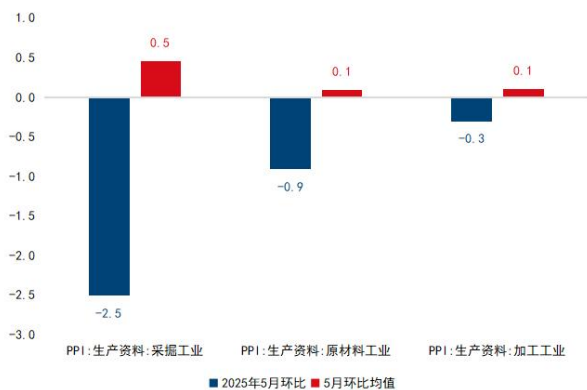
图29: 中国 PPI 环比与历史均值一览



资料来源: WIND、国信证券经济研究所整理

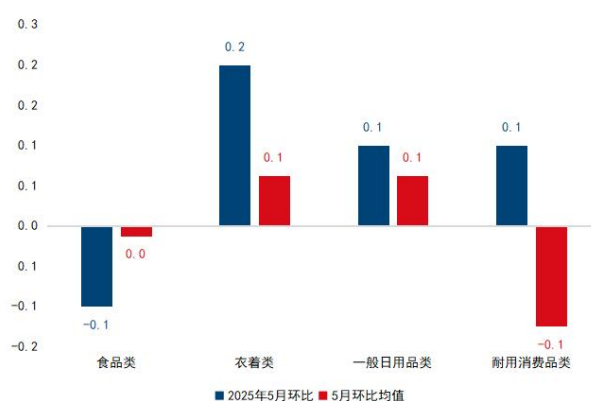
生产资料中, 5月采掘、原材料、加工工业价格环比均低于历史同期均值; 生活资料中, 衣着类、耐用消费品类价格环比高于历史同期均值。

图30: 中国 PPI 生产资料分项价格环比与历史均值



资料来源: WIND、国信证券经济研究所整理

图31: 中国 PPI 生活资料分项价格环比与历史均值

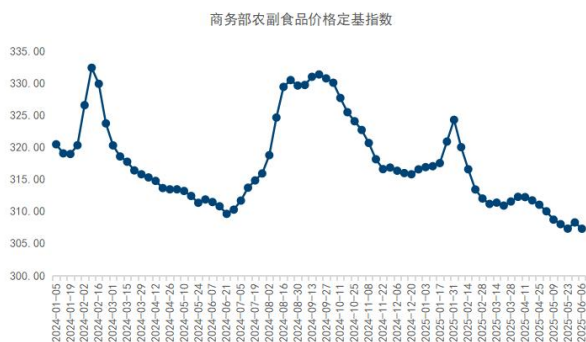


资料来源: WIND、国信证券经济研究所整理

基于高频指标对 2025 年 6 月 CPI 和 PPI 同比的预测

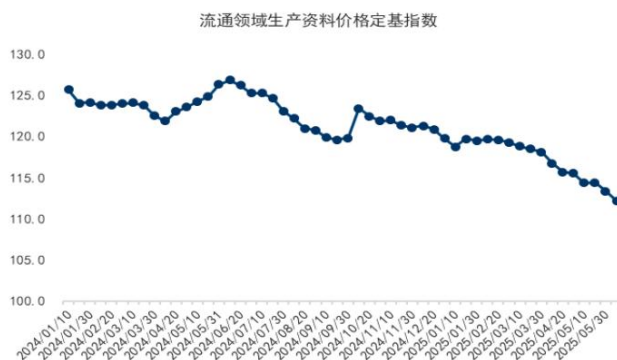
基于高频价格指标的表现, 预计 6 月国内 CPI 食品价格环比约为-0.5%, CPI 非食品价格环比约为零, CPI 整体环比约为-0.1%, 6 月 CPI 同比或回升至零; 预计 6 月国内 PPI 环比约为-0.3%, 6 月 PPI 同比或小幅回落至-3.4%。

图32: 中国食品高频价格指数走势



资料来源: CEIC、国信证券经济研究所整理

图33: 中国工业品价格高频指标走势



资料来源: WIND、国信证券经济研究所整理

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（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有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所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