

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

核心观点

2025年5月19日国家统计局发布2025年4月份经济增长数据，重点关注的经济增长类数据如下：

- 1、4月份，规模以上工业增加值同比增长6.1%，比3月份回落1.6个百分点；
- 2、4月份，社会消费品零售总额37174亿元，同比增长5.1%，比3月份回落0.8个百分点；
- 3、4月份，全国固定资产投资（不含农户）147024亿元，同比增长4.0%，比3月回落0.2个百分点；扣除房地产开发投资，全国固定资产投资增长8.0%；
- 4、4月份，进出口总额38391亿元，同比增长5.6%。其中，出口22645亿元，增长9.3%；进口15745亿元，增长0.8%；
- 5、4月份，全国城镇调查失业率为5.1%，较上月回落0.1个百分点，较上年同月高0.1个百分点。

4月国内经济增速约5.1%，仍高于全年经济增速目标值。

整体来看，4月中国经济维持稳定增长态势。4月由于中美关税战急剧升温，因此出现了通过转口贸易的“抢出口”行为，这强化了国内工业生产韧性；但中美贸易摩擦加剧也一定程度上削弱了国内企业和居民的收入信心，导致内需有所走弱。

基于生产法测算的月度GDP同比增速在4月份约为5.1%，较3月明显回落0.8个百分点，仍高于全年经济增速目标值。其中工业、服务业、建筑业生产增速均有所回落，但工业生产增速仍然处于历史高位。需求方面，4月国内消费、投资、出口增速均有所下行，其中出口增速处于历史高位，消费和投资增速偏低。

服务业修复将增强二季度“以内补外”的效果。

根据测算，极端情形下，2025年后三个季度中国对美出口同比下跌100%（即对美出口中断），则全年GDP同比约为3.7%；非极端但偏悲观的情形下，中国对美出口同比下跌68.8%（即贸易顺差的部分全部归零），全年GDP同比约为4.5%；中性情形下，中国对美出口同比下跌50%，全年GDP同比约为4.9%。

5月12日中美发布经贸会谈联合声明，大幅降低彼此加征的关税，显示两国的贸易摩擦有所降温，前述中性情形甚至好于中性情形发生的概率明显增加，在此情况下，2025年中国大概率能顺利完成5.0%左右的经济增长目标。

以上测算的重要假设是其他经济增长变量保持不变，包括企业和居民信心等因素，但4月的经济数据显示贸易摩擦加剧一定程度上可能会削弱了国内企业和居民的收入信心，从而扩大贸易摩擦带来的负面影响，因此未来外部环境的不确定性对国内经济增长的冲击依然不容低估，国内刺激内需的政策或仍需进一步发力。

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

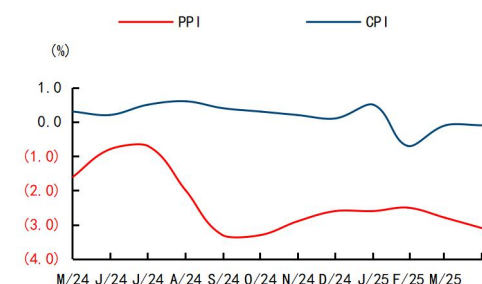
证券分析师：田地
0755-81982035
tiandi2@guosen.com.cn
S0980524090003

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	4.00
社零总额当月同比	5.10
出口当月同比	8.10
M2	8.00

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—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
- 《宏观经济宏观月报—11月国内供给保持韧性但需求偏弱》——2024-12-16

内容目录

4 月经济：“抢出口”强化生产韧性，内需有所走弱	4
就业：4 月调查失业率季节性下行，下行幅度弱于历史均值	5
生产端：4 月工业维持较强韧性，服务业走弱	6
需求端：投资—4 月整体投资景气放缓	7
需求端：消费—4 月国内消费同比有所回落	9
需求端：进出口—出口同比维持高位	10
4 月通胀解读：国内 CPI 同比延续企稳态势，PPI 同比降幅继续走阔	11
4 月中国 CPI 同比延续企稳态势	11
4 月食品推动 CPI 环比高于季节性水平	11
4 月 PPI 同比降幅继续扩大	13
4 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 5 月 CPI 和 PPI 同比的预测	15
风险提示	15

图表目录

图 1: 中国实际 GDP 月度同比增速测算	4
图 2: 不同情景下, 2025 年中国 GDP 同比预测一览	5
图 3: 4 月国内调查失业率季节性下行, 就业受到一定冲击	5
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	6
图 7: 4 月各品类产品产量当月同比与 3 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	7
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	8
图 12: 房地产开发、制造业、基建、其他投资环比增速一览	8
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	9
图 15: 中国社会消费品零售总额环比增速一览	9
图 16: 4 月不同商品的销售金额当月同比较 3 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	10
图 18: 中国出口、进口环比与历年同期水平一览	10
图 19: 中国 CPI、核心 CPI 当月同比一览	11
图 20: 中国消费品、服务 CPI 当月同比一览	11
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	12
图 23: 中国 CPI 非食品项环比与历史均值比较	12
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	13
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	14
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	15
图 33: 中国工业品价格高频指标走势	15

4 月经济：“抢出口”强化生产韧性，内需有所走弱

整体来看，4 月中国经济维持稳定增长态势。4 月由于中美关税战急剧升温，因此出现了通过转口贸易的“抢出口”行为，这强化了国内工业生产韧性；但中美贸易摩擦加剧也一定程度上削弱了国内企业和居民的收入信心，导致内需有所走弱。

基于生产法测算的月度 GDP 同比增速在 4 月份约为 5.1%，较 3 月明显回落 0.8 个百分点，仍高于全年经济增速目标值。其中工业、服务业、建筑业生产增速均有所回落，但工业生产增速仍然处于历史高位。需求方面，4 月国内消费、投资、出口增速均有所下行，其中出口增速处于历史高位，消费和投资增速偏低。

图1：中国实际 GDP 月度同比增速测算



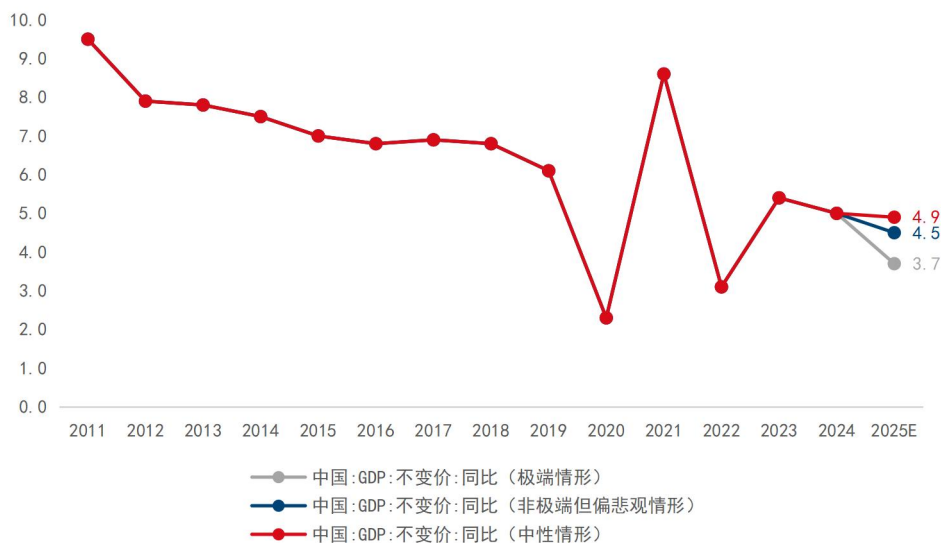
资料来源：WIND、国信证券经济研究所整理和测算

根据测算，极端情形下，若 2025 年后三个季度中国对美出口同比下跌 100%（即对美出口中断），则后三个季度中国 GDP 同比将回落至 3.2%，全年 GDP 同比约为 3.7%；非极端但偏悲观的情形下，中国对美出口同比下跌 68.8%（即贸易顺差的部分全部归零），则 2025 年后三个季度中国 GDP 同比将回落至 4.2%，全年 GDP 同比约为 4.5%；中性情形下，中国对美出口同比下跌 50%，2025 年后三个季度中国 GDP 同比将回落至 4.7%，全年 GDP 同比约为 4.9%。

5 月 12 日中美发布经贸会谈联合声明，大幅降低彼此加征的关税，显示两国的贸易摩擦有所降温，前述中性情形甚至好于中性情形发生的概率明显增加，在此情况下，2025 年中国大概率能顺利完成 5.0% 左右的经济增长目标。

以上测算的重要假设是其他经济增长变量保持不变，包括企业和居民信心等因素，但 4 月的经济数据显示贸易摩擦加剧一定程度上可能会削弱了国内企业和居民的收入信心，从而扩大贸易摩擦带来的负面影响，因此未来外部环境的不确定性对国内经济增长的冲击依然不容低估，国内刺激内需的政策或仍需进一步发力。

图2: 不同情景下, 2025 年中国 GDP 同比预测一览



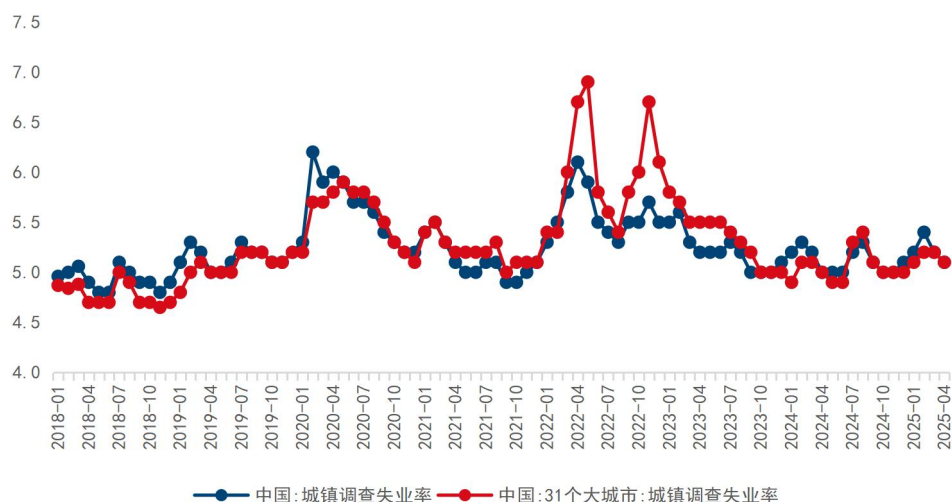
资料来源: WIND、国信证券经济研究所整理和测算

就业: 4 月调查失业率季节性下行, 下行幅度弱于历史均值

4 月国内城镇调查失业率为 5.1%, 较 3 月回落 0.1 个百分点。2018、2019、2024 年 4 月城镇调查失业率平均值较 3 月回落 0.19 个百分点。今年 4 月国内城镇调查失业率回落幅度小于历史同期平均水平, 表明中美贸易冲突或对国内就业带来冲击。

4 月大城市调查失业率为 5.1%, 较 3 月回落 0.1 个百分点。2018、2019、2024 年 4 月大城市调查失业率较 3 月回落 0.13 个百分点。今年 4 月国内大城市调查失业率表现与历史同期平均水平相差不大, 表明国内大城市就业较为平稳。

图3: 4 月国内调查失业率季节性下行, 就业受到一定冲击



资料来源: WIND、国信证券经济研究所整理

生产端：4月工业维持较强韧性，服务业走弱

4月国内规模以上工业增加值当月同比为6.1%，较3月当月同比回落1.6个百分点。从工业增加值定基指数的环比来看，2025年4月环比明显低于疫情前历史同期平均水平，但基本持平2023-2024年同期均值，表明4月国内工业生产环比动能维持较强的韧性。

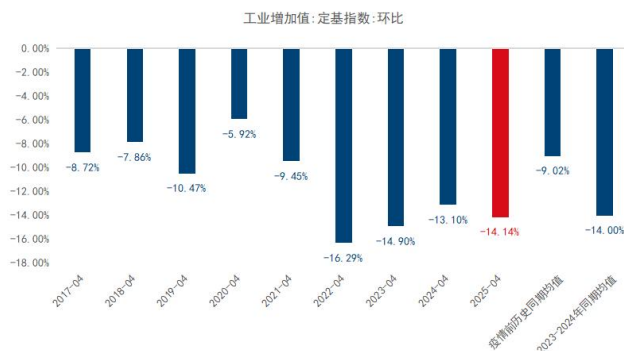
值得关注的是，2025年4月中国高技术产业工业增加值同比仍明显高于整体工业增加值同比，表明国内工业部门的结构继续向“新经济”倾斜，高技术工业产品的生产表现亮眼。

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

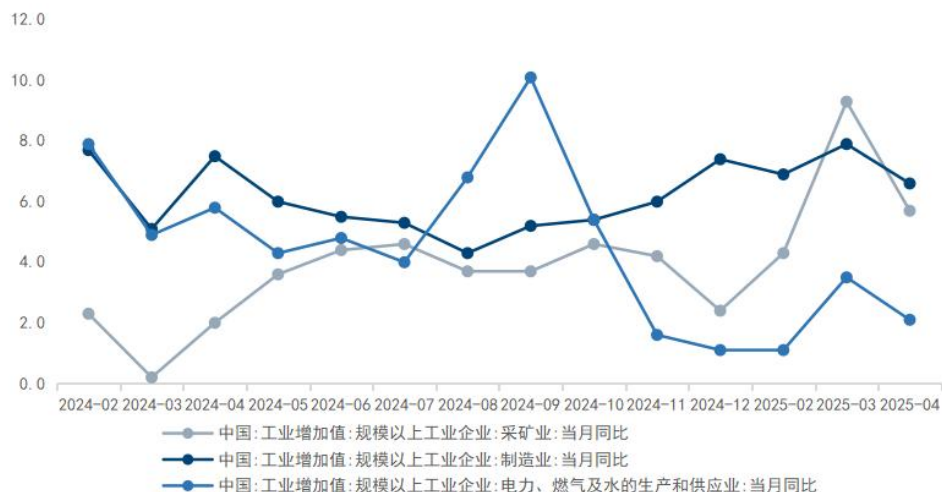
图5：中国工业增加值定基指数历年环比增速一览



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，4月采矿业、制造业、公用事业增加值同比均下行，采矿业下行幅度最大。

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，4月和消费相关的乙烯产量同比回升，投资相关的粗钢、钢材、水泥产量同比回落，工业机器人产量同比大幅上升。

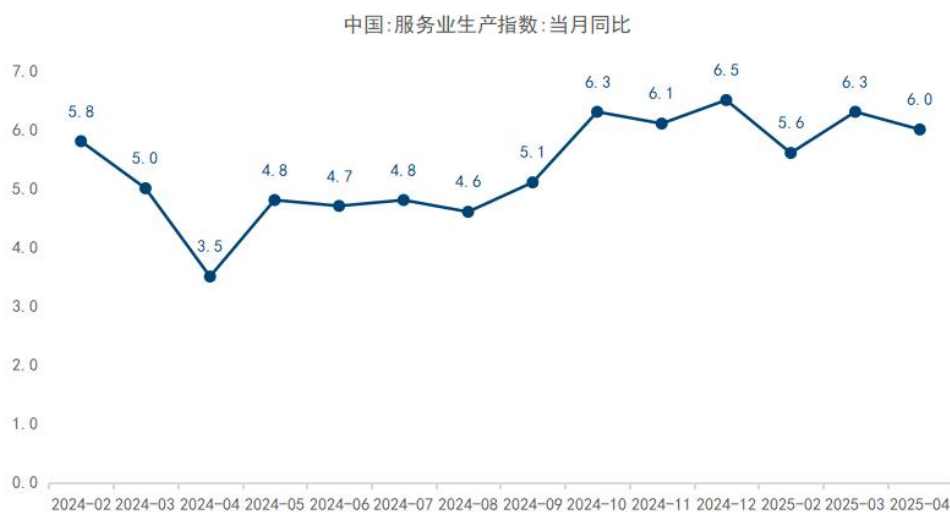
图7: 4月各品类产品产量当月同比与3月当月同比的差值一览



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 4 月国内服务业生产指数当月同比增速为 6.0%, 较 3 月当月同比回落 0.3 个百分点, 4 月国内服务业生产景气有所走弱。

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—4 月整体投资景气放缓

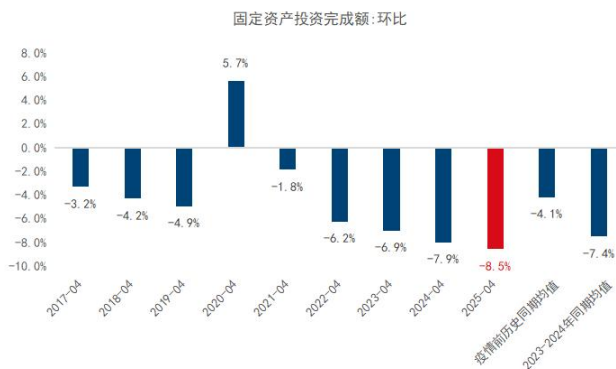
4 月国内固定资产投资当月同比为 3.6%，较 3 月当月同比回落 0.7 个百分点。从环比来看, 2025 年 4 月国内固定资产投资环比增速明显低于疫情前历史同期均值, 也低于 2023-2024 年同期均值, 表明 4 月国内投资环比动能走弱, 或与今年以来的经济抢开局在 4 月阶段性结束有关。

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

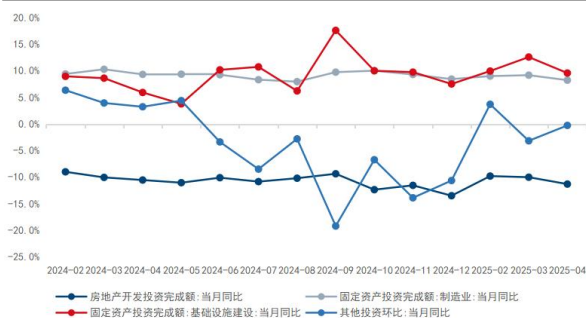


资料来源：WIND，国信证券经济研究所整理及测算

4月房地产开发、基建、制造业、其他投资当月同比较3月当月同比均有所回落，其中基建投资同比回落幅度较大。

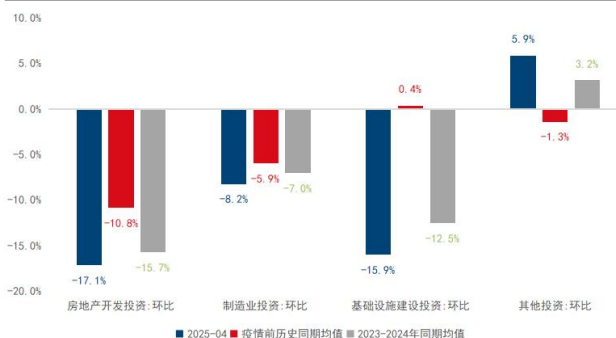
环比方面，4月其他投资环比明显高于历史同期均值，房地产开发、制造业、基建投资环比低于历史同期均值。

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

4月国内商品房销售面积和销售额当月同比较3月当月同比有所回落，表明国内房地产市场有所降温。

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—4 月国内消费同比有所回落

4 月社会消费品零售总额当月同比为 5.1%，较 3 月当月同比回落 0.8 个百分点。其中商品零售为 5.1%，回落 0.8 个百分点；餐饮 5.2%，回落 0.4 个百分点。

从环比来看，2025 年 4 月社会消费品零售总额环比明显低于 2017-2024 年同期平均水平，表明 4 月社会消费品零售总额环比动能转弱。

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

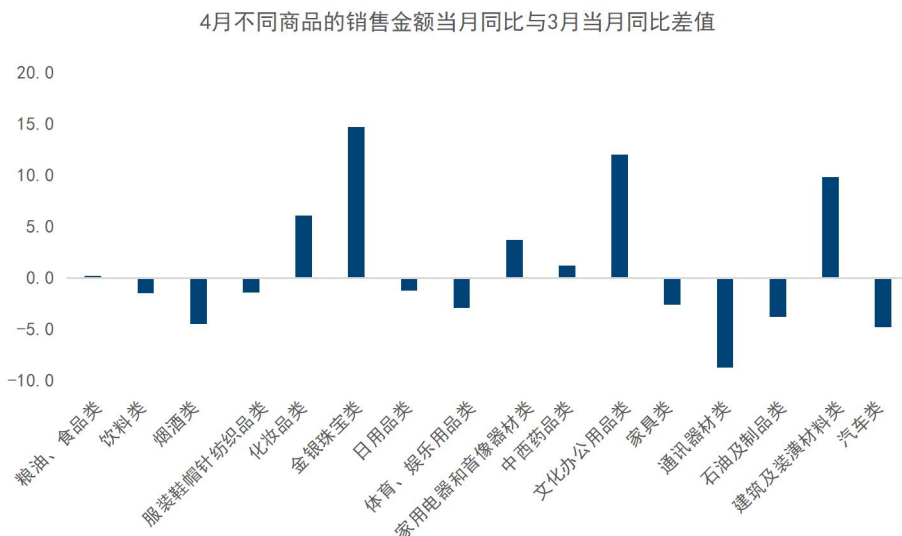
图15: 中国社会消费品零售总额环比增速一览



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出现明显分化，其中家用电器和音像器材类、文化办公用品类、建筑及装潢材料类受政策刺激销售同比明显抬升，前期受“以旧换新”政策刺激效果较显著的通信器材类、汽车类出现较明显回落，消费刺激政策效果边际或有所放缓，后续政策继续扩围的必要性提升。

图16: 4月不同商品的销售金额当月同比较3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—出口同比维持高位

4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）当月同比较3月回落，进口同比继续明显上升，或与贸易摩擦升温背景下同时出现了“抢出口”和“抢进口”。4月中国出口当月同比为9.3%，较3月回落4.1个百分点，高于2024年全年增速水平；4月进口当月同比为0.8%，较3月上升4.3个百分点。

从环比来看，受3月高基数影响，4月国内出口环比低于历史平均水平；4月进口环比明显高于历史平均水平，体现在外部环境不确定性明显增加的大背景下，4月国内延续“抢出口”与“抢进口”现象。

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

4月通胀解读：国内CPI同比延续企稳态势，PPI同比降幅继续走阔

4月国内CPI当月同比延续企稳态势，其中核心CPI变化不大，食品CPI同比的上升正好对冲掉能源CPI同比的下降；4月PPI当月同比降幅进一步扩大，生产资料中偏上游的采掘工业和偏中游的原材料工业价格同比降幅有所扩大，偏下游的加工工业价格同比降幅继续收窄。

从环比来看，4月国内CPI环比高于季节性水平，核心CPI环比持平季节性水平，食品CPI是推动4月CPI环比高于季节性的主要因素。4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5月CPI和PPI同比降幅均扩大。基于高频价格指标的表现，预计5月国内CPI食品价格环比约为-0.5%，CPI非食品价格环比约为-0.2%，CPI整体环比约为-0.3%，5月CPI同比或回落至-0.3%；预计5月国内PPI环比约为-0.2%，5月PPI同比或回落至-3.1%。

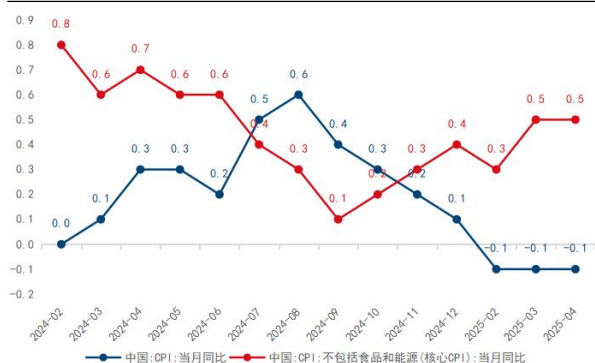
4月中国CPI同比延续企稳态势

4月中国CPI当月同比为-0.1%，持平上月；4月核心CPI当月同比为0.5%，亦持平上月；4月消费品CPI当月同比为-0.3%，较上月上升0.1个百分点；4月服务CPI当月同比为0.3%，持平上月；4月食品CPI当月同比为-0.2%，较上月上升1.2个百分点，4月非食品CPI当月同比为零，较上月回落0.2个百分点。

核心CPI包含服务和核心商品两大部分，4月核心CPI同比持平3月，服务CPI同比亦持平3月，这意味着4月国内核心商品CPI同比持平上月。非食品CPI包含能源和核心CPI两大部分，4月非食品CPI同比回落但核心CPI同比维持不变，表明4月能源CPI同比继续回落。

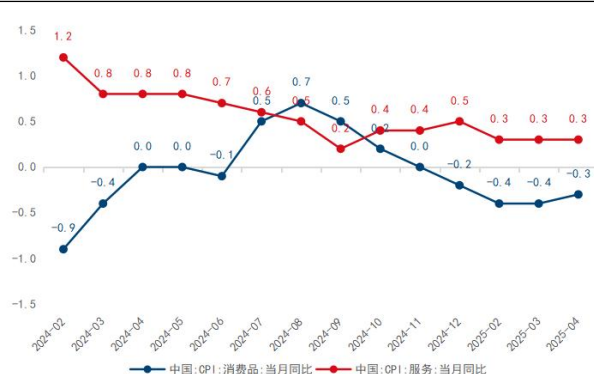
整体来看，4月国内CPI当月同比延续企稳态势，其中核心CPI变化不大，食品CPI同比的上升正好对冲掉能源CPI同比的下降。

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



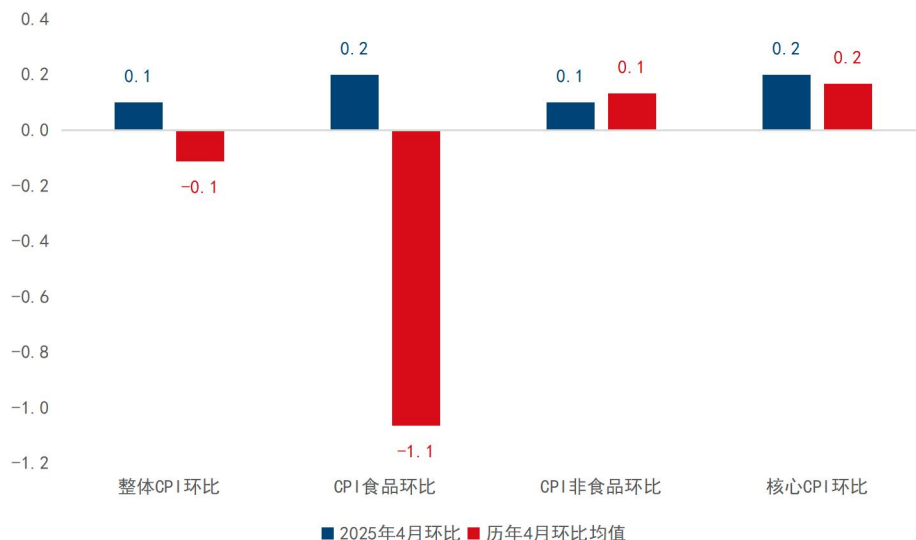
资料来源：WIND、国信证券经济研究所整理（注：2月为1-2月累计同比）

4月食品推动CPI环比高于季节性水平

4月CPI环比为0.1%，高于季节性水平约0.2个百分点。其中4月食品价格环比

明显高于季节性水平，非食品价格环比基本持平季节性。此外，4月核心CPI环比为0.2%，基本持平季节性水平。

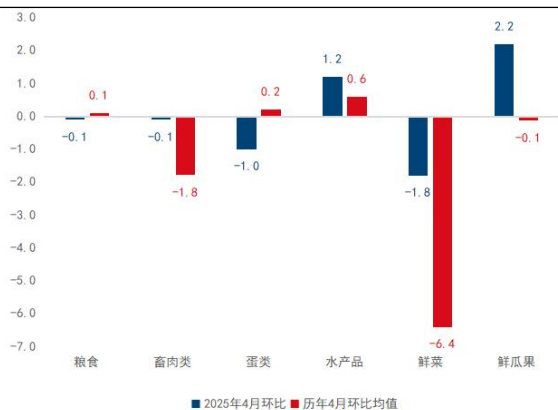
图21: 中国CPI环比与历史均值比较



资料来源：CEIC、国信证券经济研究所整理

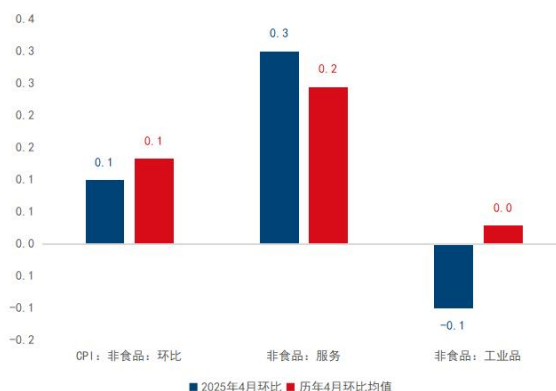
4月食品环比为0.2%，高于季节性约1.3个百分点，其中畜肉、水产品、鲜菜、鲜瓜果环比高于季节性；4月非食品环比为0.1%，基本持平季节性，其中服务价格环比略高于季节性，工业品价格环比低于季节性。

图22: 中国CPI食品项环比与历史均值比较



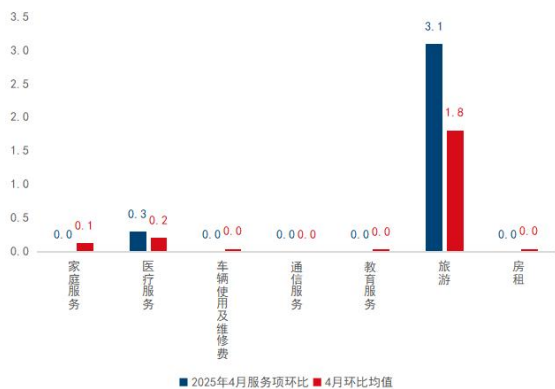
资料来源：CEIC、国信证券经济研究所整理

图23: 中国CPI非食品项环比与历史均值比较



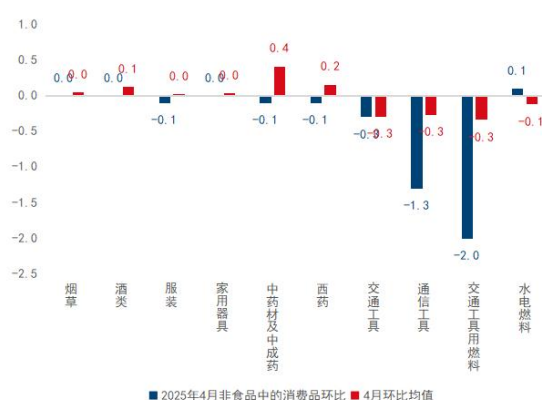
资料来源：CEIC、国信证券经济研究所整理

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



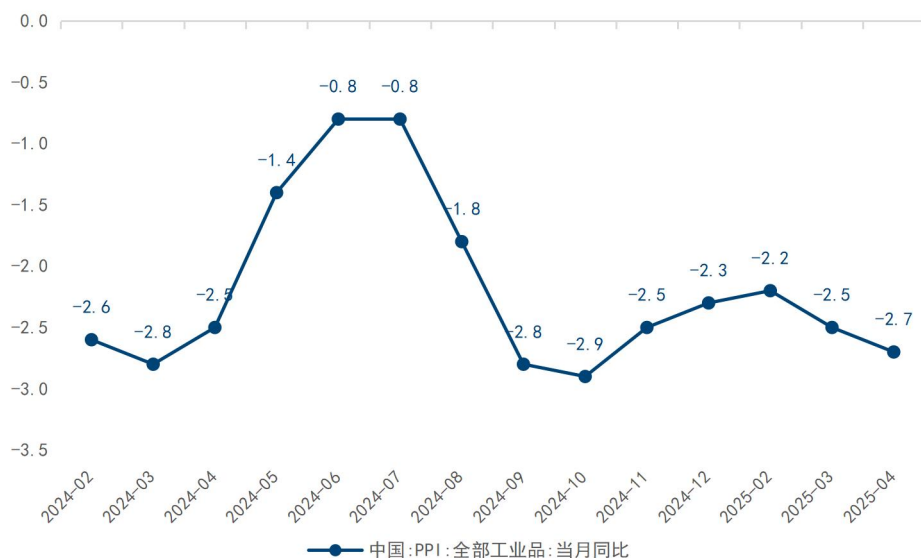
资料来源: CEIC、国信证券经济研究所整理

4 月 PPI 同比降幅继续扩大

4 月中国 PPI 当月同比为-2.7%, 同比降幅较 3 月继续扩大 0.2 个百分点。其中 PPI 生产资料价格当月同比为-3.1%, 降幅扩大 0.3 个百分点; PPI 生活资料价格当月同比为-1.6%, 降幅扩大 0.1 个百分点。

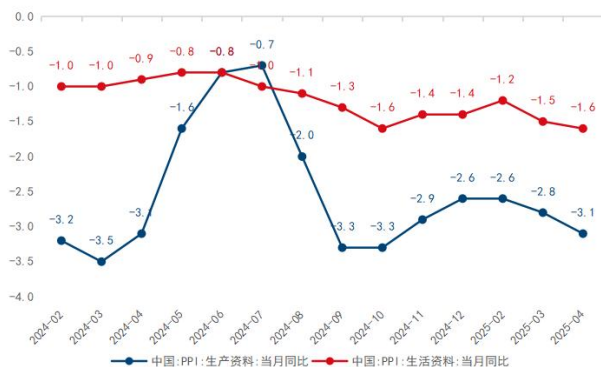
整体来看, 4 月国内 PPI 同比降幅继续扩大, 其中生产资料和生活资料价格同比降幅均扩大。生产资料各分项中, 偏上游的采掘工业和偏中游的原材料工业价格同比降幅有所扩大, 偏下游的加工工业价格同比降幅继续收窄。

图26: 中国 PPI 当月同比走势一览



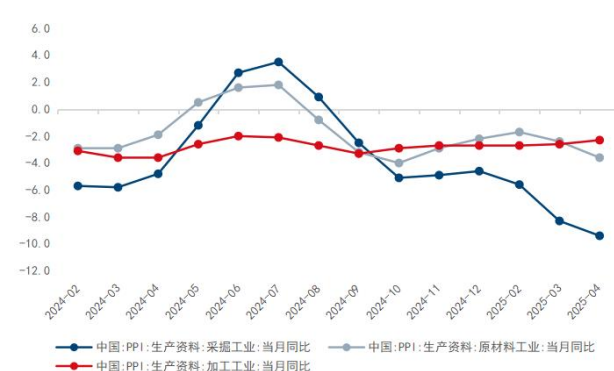
资料来源: WIND、国信证券经济研究所整理

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

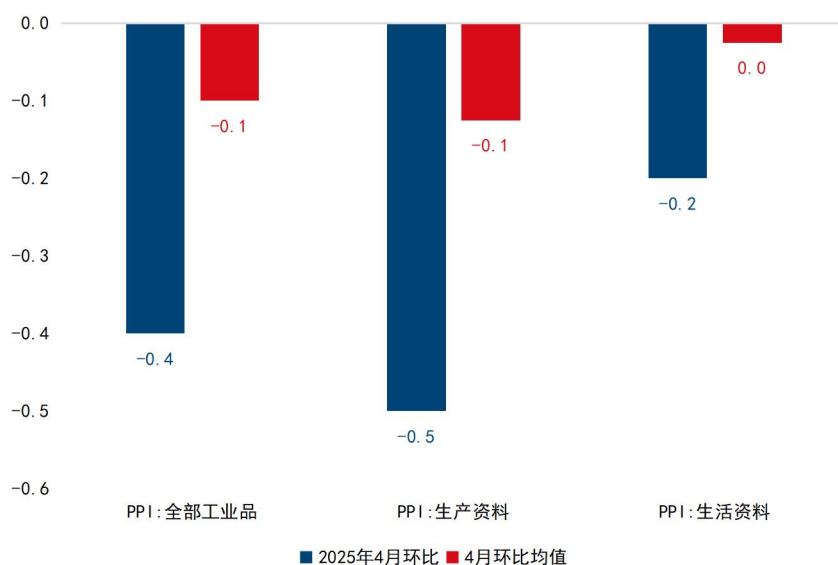


资料来源: WIND、国信证券经济研究所整理 (注: 2 月为 1-2 月累计同比)

4 月 PPI 环比仍低于历史平均水平, 表现偏弱

4 月 PPI 环比为-0.4%, 持平上月, 仍低于历史同期均值。其中 PPI 生产资料和生活资料价格环比均低于历史同期均值。

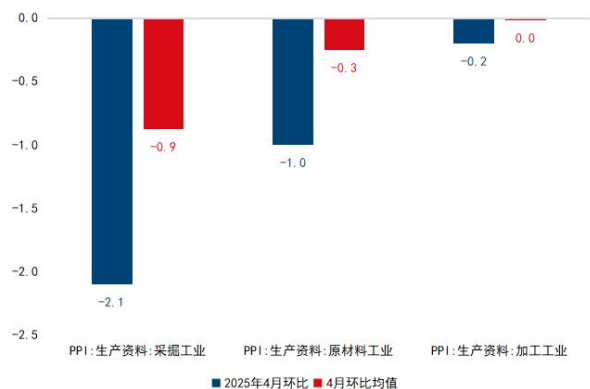
图29: 中国 PPI 环比与历史均值一览



资料来源: WIND、国信证券经济研究所整理

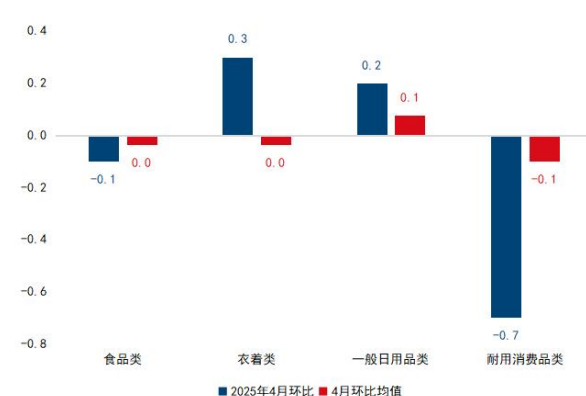
生产资料中, 4 月采掘、原材料、加工工业价格环比均低于历史同期均值; 生活资料中, 耐用消费品类价格环比明显低于历史同期均值。

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

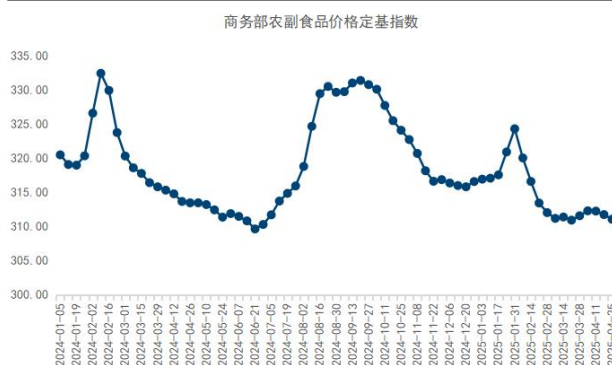


资料来源: WIND、国信证券经济研究所整理

基于高频指标对 2025 年 5 月 CPI 和 PPI 同比的预测

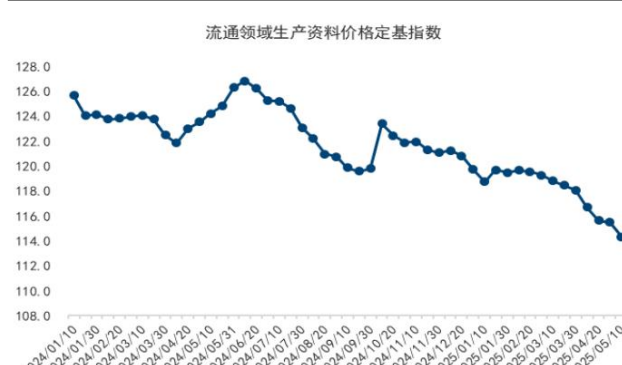
基于高频价格指标的表现, 预计 5 月国内 CPI 食品价格环比约为-0.5%, CPI 非食品价格环比约为-0.2%, CPI 整体环比约为-0.3%, 5 月 CPI 同比或回落至-0.3%; 预计 5 月国内 PPI 环比约为-0.2%, 5 月 PPI 同比或回落至-3.1%。

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