

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

核心观点

2025年4月16日国家统计局发布2025年3月份经济增长数据，重点关注的经济增长类数据如下：

- 1、2025年一季度国内生产总值318758亿元，按不变价格计算，同比增长5.4%，持平去年四季度；
- 2、3月份，规模以上工业增加值同比增长7.7%，比1-2月份加快1.8个百分点；
- 3、3月份，社会消费品零售总额40940亿元，同比增长5.9%，比1-2月份加快1.9个百分点；
- 4、3月份，全国固定资产投资（不含农户）103174亿元，同比增长4.2%，比1-2月加快0.1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8.3%；
- 5、3月份，进出口总额37663亿元，同比增长6.0%。其中，出口22515亿元，增长13.5%；进口15148亿元，下降3.5%；
- 6、3月份，全国城镇调查失业率为5.2%，较上月回落0.2个百分点，持平上年同月。

3月国内经济增速约5.9%，明显高于全年经济增速目标值。

基于生产法测算的月度GDP同比增速在3月份约为5.9%，较1-2月抬升1.0个百分点，明显高于全年经济增速目标值。其中工业、服务业、建筑业生产均构成向上拉动。需求方面，3月国内消费、投资、出口当月同比均较1-2月累计同比上升，其中消费和出口上升幅度较为显著。

服务业修复将增强二季度“以内补外”的效果。

中国政府全面扩大内需举措形成的合力集中体现在国内服务需求复苏上。一方面，服务需求本身是内需的重要组成部分；另一方面，服务需求可以很好地带动就业，从而发挥出较大的乘数效应。

2025年1月以来，国内服务业零售额当月同比持续上升，虽然上升幅度还不是很大，但其持续向上的趋势表明中国服务需求企稳回升的动能较强，中国内循环的力量由此逐渐增强，这无疑有利于扩大二季度“以内补外”的效果。

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

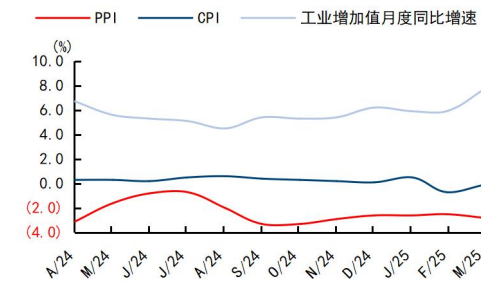
证券分析师：田地
0755-81982035
tiandi2@guosen.com.cn
S0980524090003

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	4.20
社零总额当月同比	5.90
出口当月同比	12.40
M2	7.00

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
- 《宏观经济宏观月报-总需求拐点已至，持续性有待验证》——2024-11-15
- 《宏观经济宏观季报-三季度内需明显走弱凸显稳增长的重要性》——2024-10-22

内容目录

3 月经济：内外需均上冲，服务业修复将增强“以内补外”效果	4
就业：3 月调查失业率季节性下行，就业保持稳定	5
生产端：3 月工业和服务业生产同比均上升	6
需求端：投资—基建投资发力，3 月整体投资同比继续上升	8
需求端：消费—3 月国内消费同比继续明显上升	9
需求端：进出口—出口同比大幅抬升	10
3 月通胀解读：3 月国内 CPI 同比止跌企稳，核心 CPI 重回上升趋势	11
3 月中国 CPI 同比止跌企稳，核心 CPI 同比重回上升趋势	11
3 月非食品拖累 CPI 环比低于季节性水平	12
3 月 PPI 同比降幅有所扩大	13
3 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 4 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: 3 月国内调查失业率季节性下行, 就业保持稳定	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: 3 月各品类产品产量当月同比与 1-2 月累计同比的差值一览	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: 3 月不同商品的销售金额当月同比较 1-2 月累计同比变化幅度一览	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

3 月经济：内外需均上冲，服务业修复将增强“以内补外”效果

基于生产法测算的月度 GDP 同比增速在 3 月份约为 5.9%，较 1-2 月抬升 1.0 个百分点，明显高于全年经济增速目标值。其中工业、服务业、建筑业生产均构成向上拉动。需求方面，3 月国内消费、投资、出口当月同比均较 1-2 月累计同比上升，其中消费和出口上升幅度较为显著。

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，中国有望通过三方面举措打破“工业通缩-服务业收缩-需求下降”的负向循环，推动内需回暖，从而对冲二季度美国加征关税带来的外需回落：

(1) 实施积极财政扩张政策：2025 年新增政府债务规模达 11.86 万亿元，较上年净增 2.9 万亿元，大大缓解财政收支紧张局面。政府激励工业部门的生产和投资不再挤压服务业收入，部分财政资金还能用于刺激服务业发展。该措施旨在通过服务业复苏带动就业市场改善，进而提升居民收入预期。

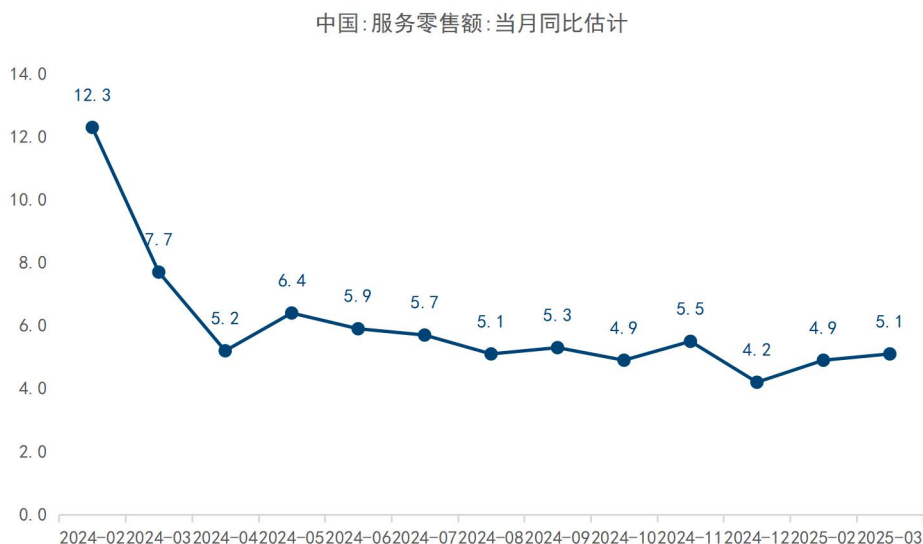
(2) 优化工业产能，建立分行业产能退出机制：政府将分行业推动工业部门低效落后产能退出，此外通过规范地方招商政策与调整出口退税，减少对工业部门的过度激励。政策实施预计可使工业产能利用率回升，缓解 PPI 持续下行压力。同时释放的财政资源将转投服务业，形成产业间的资源配置优化效应。

(3) 财政资金直接支持居民减负增收，完善工资正常增长机制：财政安排 3000 亿元特别国债支持消费品以旧换新，同步推出育儿补贴、助学贷款优惠等多项精准补贴措施，配合养老金调增、医保补助提升等社会保障政策，形成覆盖多阶层的减负增收网络。尤为关键的是建立公务员及事业单位职工（合计 6252 万人）工资正常增长机制，通过该群体收入信心的修复产生消费示范效应以及乘数效应。

以上三方面举措形成的合力集中体现在国内服务需求复苏上。一方面，服务需求本身是内需的重要组成部分；另一方面，服务需求可以很好地带动就业，从而发挥出较大的乘数效应。2025 年 1 月以来，国内服务业零售额当月同比持续上升，

虽然上升幅度还不是很大，但其持续向上的趋势表明中国服务需求企稳回升的动能较强，中国内循环的力量由此逐渐增强，这无疑有利于扩大二季度“以内补外”的效果。

图2：中国服务零售额当月同比走势一览



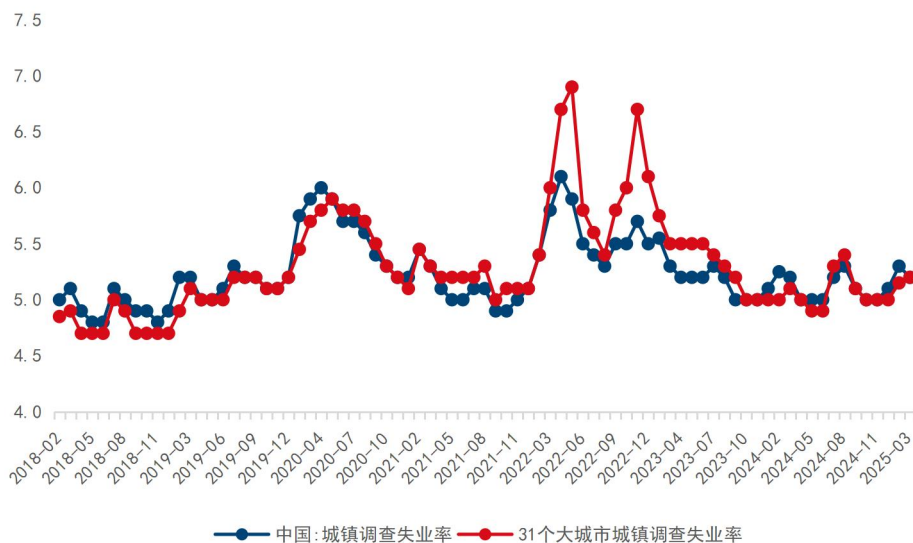
资料来源：WIND、国信证券经济研究所整理和测算

就业：3月调查失业率季节性下行，就业保持稳定

3月国内城镇调查失业率为5.2%，较1-2月平均值回落0.1个百分点。2018、2019、2023、2024年3月城镇调查失业率较1-2月平均值回落0.1个百分点。今年3月国内城镇调查失业率回落幅度持平历史同期平均水平，表明国内整体就业情况保持稳定。

3月大城市调查失业率为5.20%，较1-2月平均值上升0.05个百分点。2018、2019、2023、2024年3月大城市调查失业率较1-2月平均值上行0.02个百分点。今年3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表现亦较为平稳。

图3: 3月国内调查失业率季节性下行, 就业保持稳定



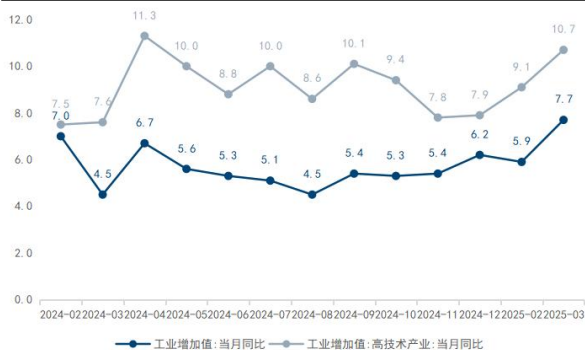
资料来源: WIND、国信证券经济研究所整理

生产端: 3月工业和服务业生产同比均上升

3月国内规模以上工业增加值当月同比为7.7%, 较1-2月累计同比明显抬升1.8个百分点。从工业增加值定基指数的环比来看, 2025年3月环比低于2017-2024年同期平均水平, 虽然高于2024年同期环比但幅度并不大, 表明3月国内工业生产环比动能并不强, 3月同比上升除了去年基数低的原因, 可能还存在统计口径调整带来的影响。

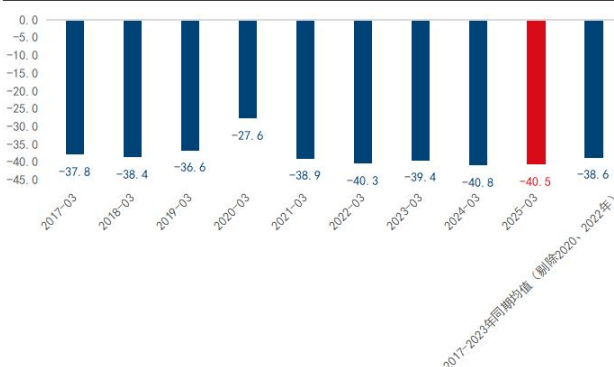
值得关注的是, 2025年3月中国高技术产业工业增加值同比仍明显高于整体工业增加值同比, 表明国内工业部门的结构继续向“新经济”倾斜, 高技术工业产品的生产表现亮眼。

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

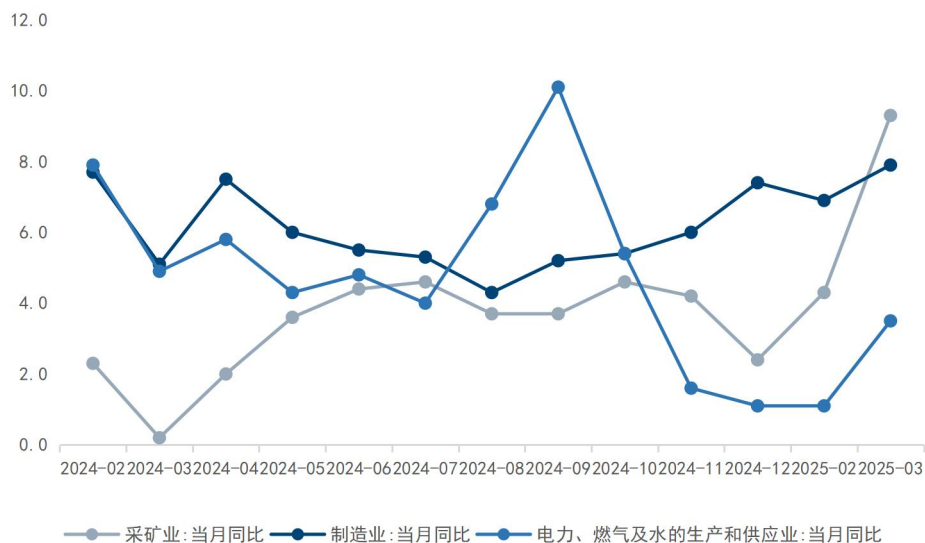
图5: 中国工业增加值定基指数历年环比增速一览



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, 3月采矿业、制造业、公用事业增加值同比均上升, 采矿业上升幅度最大。

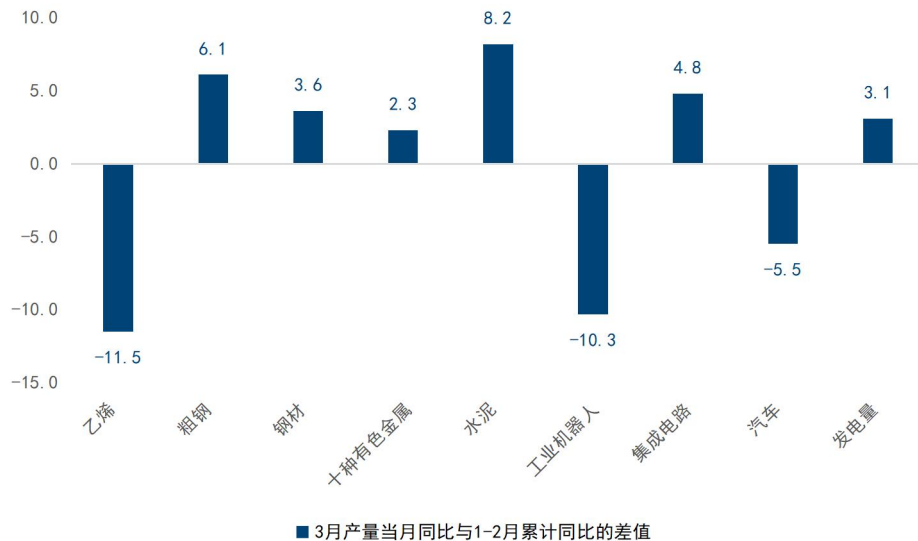
图6: 采矿业、制造业、公用事业增加值当月同比一览



资料来源: WIND、国信证券经济研究所整理

分产品看, 3 月和投资相关的粗钢、钢材、水泥产量同比回升, 十种有色金属、集成电路产量同比亦有所上升。

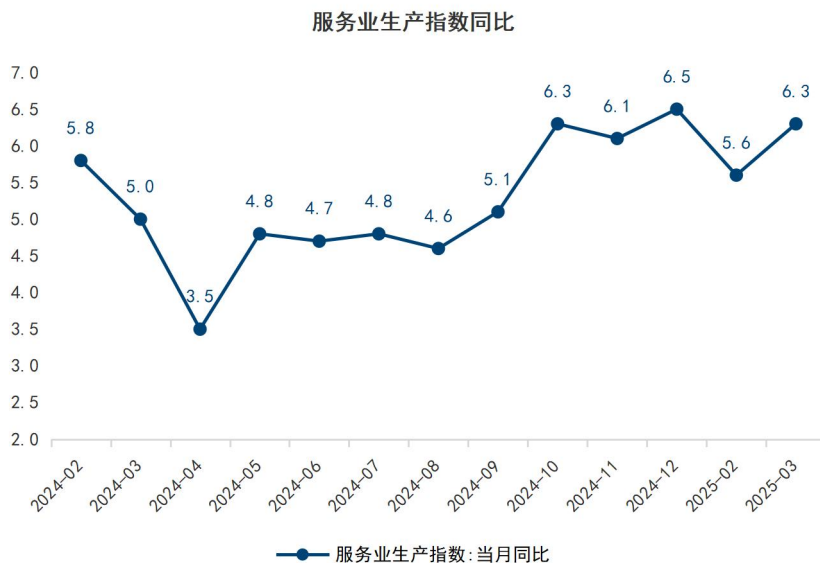
图7: 3 月各品类产品产量当月同比与 1-2 月累计同比的差值一览



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 3 月国内服务业生产指数当月同比增速为 6.3%, 较 1-2 月累计同比上升 0.7 个百分点, 3 月国内服务业生产景气有所回暖。

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—基建投资发力, 3月整体投资同比继续上升

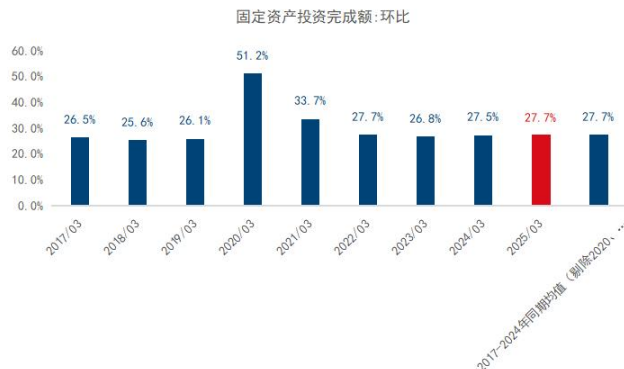
3月国内固定资产投资当月同比为4.3%, 较1-2月累计同比继续上升0.2个百分点。从环比来看, 2025年3月国内固定资产投资环比增速持平2017年以来的历史平均水平, 表明3月国内投资环比动能呈现平稳走势。

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

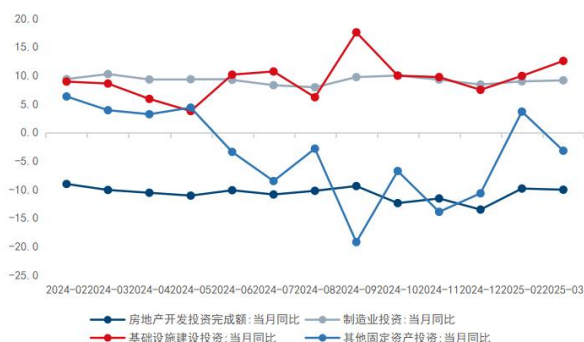


资料来源: WIND, 国信证券经济研究所整理及测算

3月基建、制造业投资当月同比较1-2月累计同比继续上升, 其中基建投资同比上升幅度较大; 房地产开发投资、其他投资当月同比较1-2月累计同比有所回落。

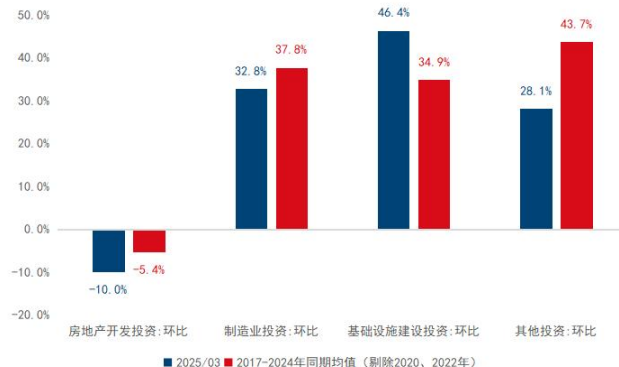
环比方面, 3月基建投资环比明显高于历史同期均值, 房地产开发、制造业、其他投资环比低于历史同期均值。3月国内基建投资环比上升程度最显著。

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

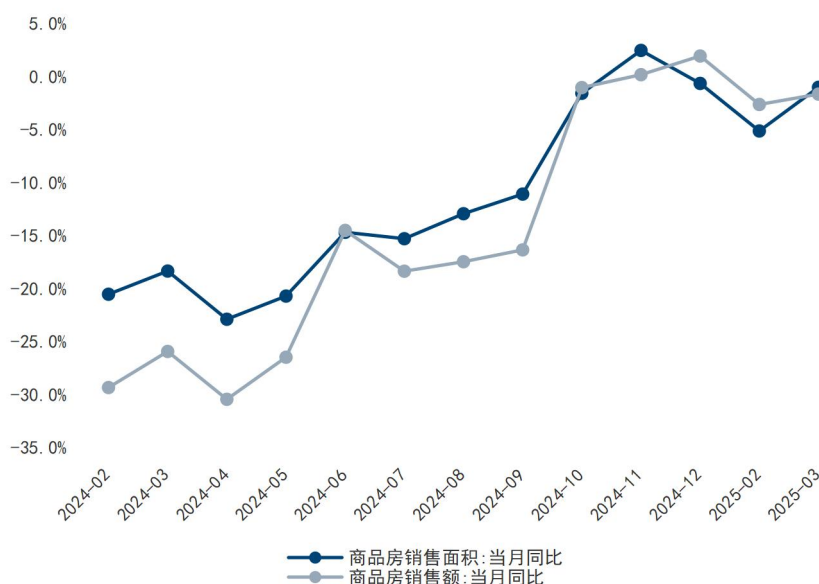
图12: 房地产开发、制造业、基建、其他投资环比增速一览



资料来源: WIND, 国信证券经济研究所整理及测算

3月国内商品房销售面积和销售额当月同比较1-2月累计同比上升, 表明国内房地产市场有所回暖。

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—3月国内消费同比继续明显上升

3月社会消费品零售总额当月同比为5.9%，较1-2月累计同比继续明显上升1.9个百分点。其中商品零售为5.9%，上升2.0个百分点；餐饮5.6%，上升1.3个百分点。

从环比来看，2025年3月社会消费品零售总额环比高于2017-2024年同期平均水平，表明3月社会消费品零售总额环比动能较强。

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

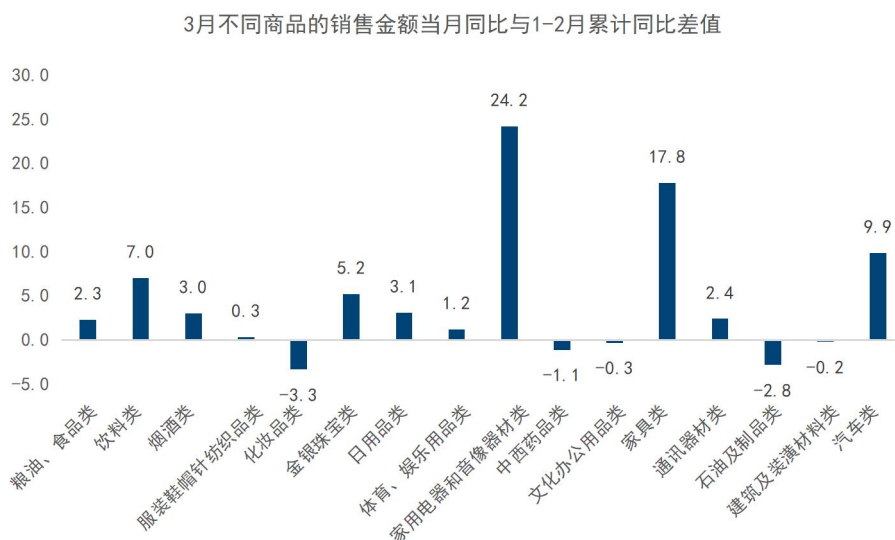
图15: 中国社会消费品零售总额环比增速一览



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, 3月大部分商品销售同比均较1-2月累计同比上升, 其中和“以旧换新”政策相关的家用电器和音像器材类、汽车类销售同比上升幅度较大, 表明相关政策的效果再次得到加强。

图16: 3月不同商品的销售金额当月同比较1-2月累计同比变化幅度一览



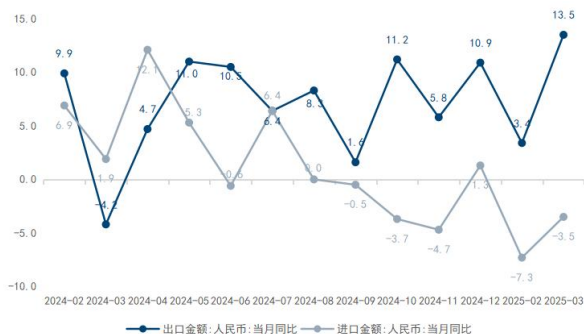
资料来源: WIND、国信证券经济研究所整理

需求端：进出口一出口同比大幅抬升

3月中国出口、进口（人民币计价，若无特别提示，后文进出口均为人民币计价）当月同比均较1-2月累计同比上升，其中出口同比上升幅度较大。3月中国出口当月同比为13.5%，较1-2月累计同比明显抬升10.1个百分点；3月进口当月同比为-3.5%，较1-2月累计同比上升3.8个百分点。

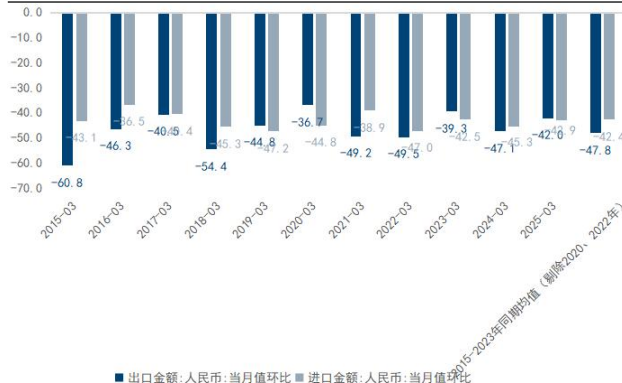
从环比来看，3月国内出口、进口环比均高于历史平均水平，体现在外贸环境不确定性明显增加的大背景下，3月国内可能同时出现了“抢出口”与“抢进口”现象。

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

3月通胀解读: 3月国内CPI同比止跌企稳, 核心CPI重回上升趋势

为了规避春节错月带来的影响,一般使用1-2月累计同比来衡量年初的价格走势。3月中国CPI当月同比持平1-2月累计同比,终结了去年8月以来连续6个月的下行,呈现止跌企稳的迹象,其中核心商品构成向上拉动,能源构成向下拖累,食品和服务变化不大;3月PPI当月同比较1-2月累计同比有所回落,其中生产资料和生活资料价格同比均出现下行。

从环比来看,3月国内CPI环比低于季节性水平,但核心CPI环比持平季节性水平,能源CPI是拖累3月CPI环比低于季节性的主要因素。3月PPI环比降幅进一步扩大,低于季节性水平,体现工业品价格走势仍偏弱。

预计4月CPI同比小幅上行,PPI同比继续下行。基于高频价格指标的表现,预计4月国内CPI食品价格环比约为0.5%,CPI非食品价格环比约为0.1%,CPI整体环比约为0.2%,4月CPI同比或约为零,较3月小幅上升0.1个百分点;预计4月国内PPI环比约为-0.5%,4月PPI同比或约为-2.8%,较3月继续回落0.3个百分点。

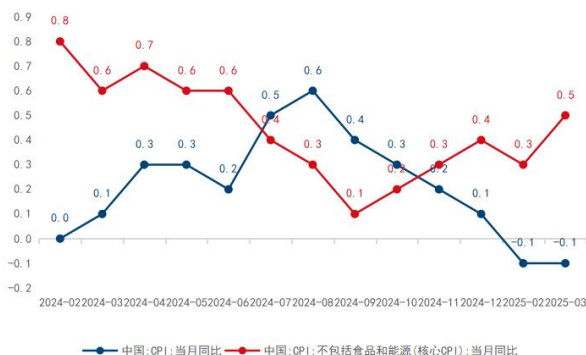
3月中国CPI同比止跌企稳,核心CPI同比重回上升趋势

3月中国CPI当月同比为-0.1%,持平1-2月CPI累计同比;3月核心CPI当月同比为0.5%,较1-2月累计同比回升0.2个百分点;3月消费品CPI当月同比为-0.4%,持平1-2月累计同比;3月服务品CPI当月同比为0.3%,持平1-2月累计同比;3月食品CPI当月同比为-1.4%,较1-2月累计同比小幅回升0.1个百分点,3月非食品CPI当月同比为0.2%,持平1-2月累计同比。

考虑到核心CPI包含服务和核心商品两大部分,3月核心CPI同比较1-2月累计同比上升0.2个百分点,服务CPI同比则持平1-2月累计同比,这意味着3月国内核心商品CPI同比明显回升。非食品CPI包含能源和核心CPI两大部分,3月非食品CPI同比持平1-2月累计同比但核心CPI同比有所回升,表明3月能源CPI同比有所回落。

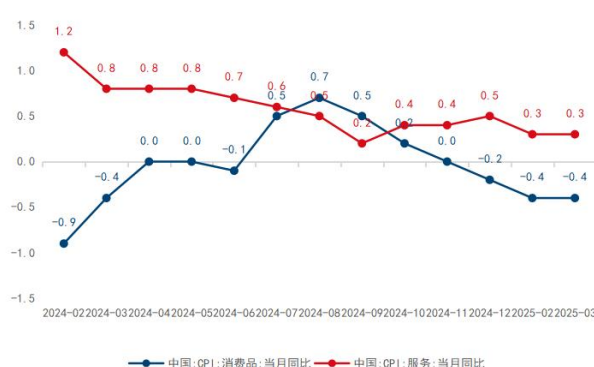
整体来看,3月国内CPI当月同比止跌企稳,其中核心CPI是主要的向上拉动力量,能源CPI构成拖累。

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

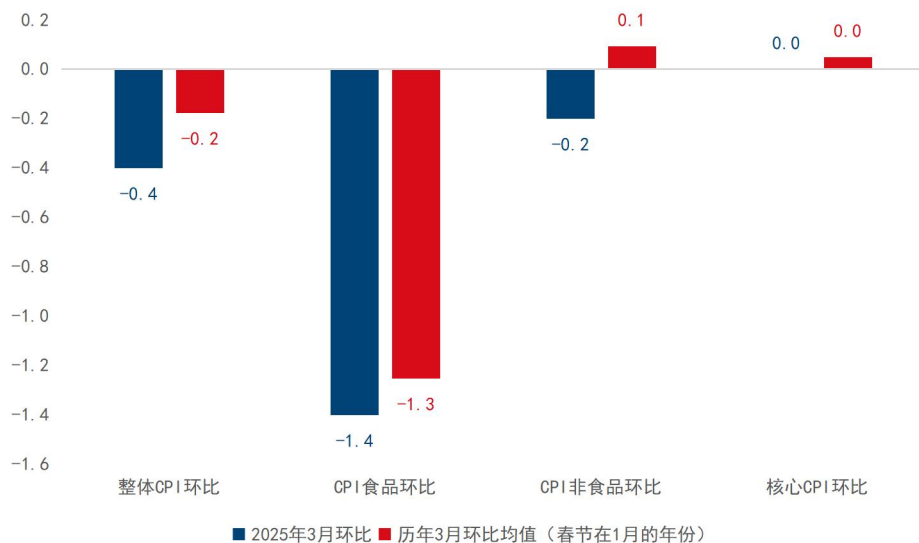


资料来源: WIND、国信证券经济研究所整理(注: 2月为1-2月累计同比)

3月非食品拖累 CPI 环比低于季节性水平

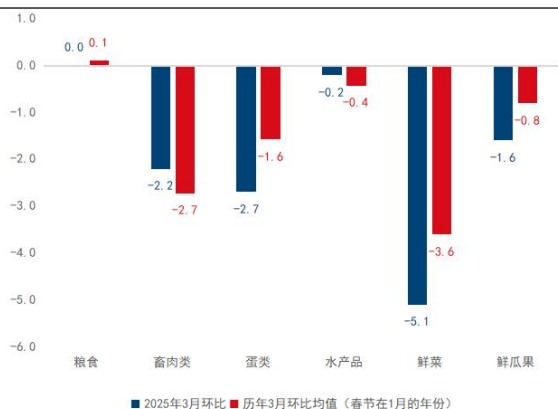
3月CPI环比为-0.4%，低于季节性水平约0.2个百分点。其中3月食品价格环比小幅低于季节性水平，非食品价格环比明显低于季节性。此外，3月核心CPI环比为零，基本持平季节性水平。

图21: 中国 CPI 环比与历史均值比较

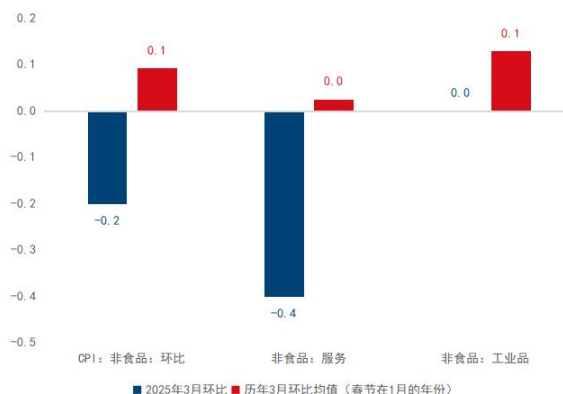


资料来源: CEIC、国信证券经济研究所整理

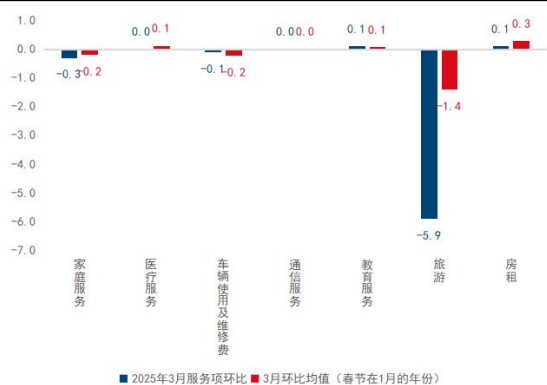
3月食品环比为-1.4%，低于季节性约0.1个百分点，其中蛋类、鲜菜、鲜瓜果环比低于季节性；3月非食品环比为-0.2%，低于季节性0.3个百分点，其中服务和工业品价格环比均低于季节性。

图22: 中国 CPI 食品项环比与历史均值比较


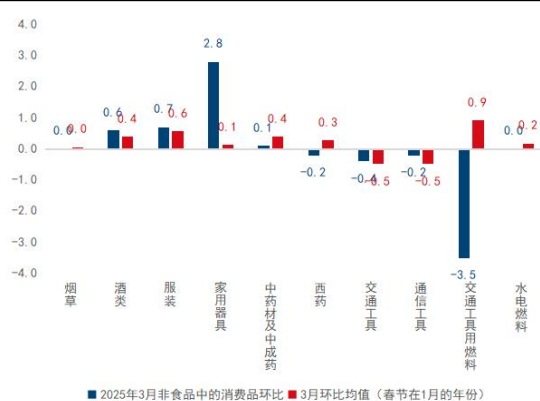
资料来源：CEIC、国信证券经济研究所整理

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


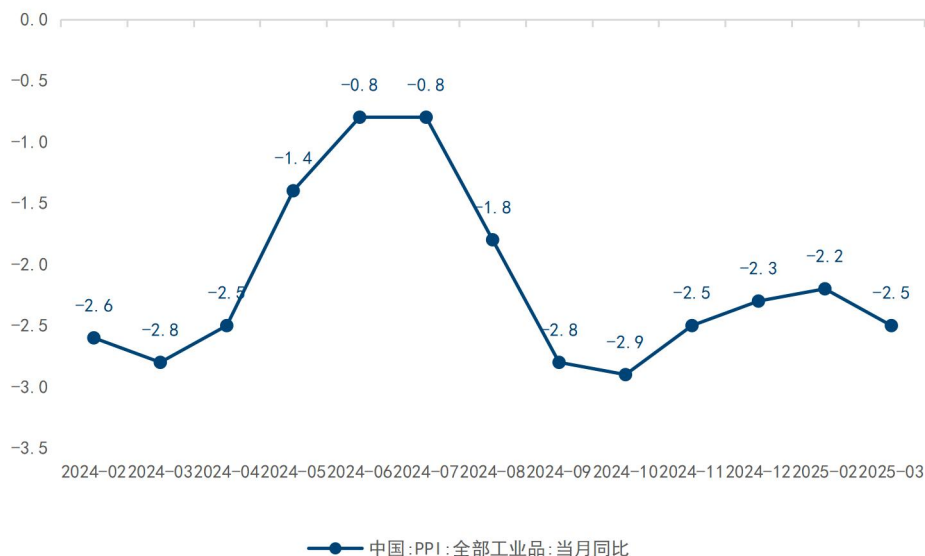
资料来源：CEIC、国信证券经济研究所整理

3 月 PPI 同比降幅有所扩大

3 月中国 PPI 当月同比为-2.5%，同比降幅较 1-2 月累计同比扩大 0.3 个百分点。其中 PPI 生产资料价格当月同比为-2.8%，降幅扩大 0.2 个百分点；PPI 生活资料价格当月同比为-1.5%，降幅扩大 0.3 个百分点。

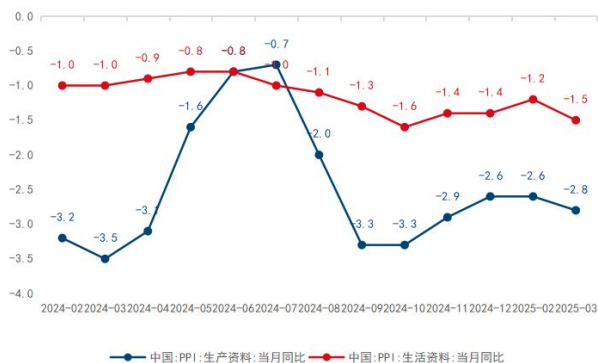
整体来看，3 月国内 PPI 同比降幅有所扩大，其中生产资料和生活资料价格同比降幅均扩大。生产资料各分项中，偏上游的采掘工业价格同比降幅有所扩大，偏中游的原材料工业价格同比降幅亦有所扩大，偏下游的加工工业价格同比降幅小幅收窄。

图26: 中国 PPI 当月同比走势一览



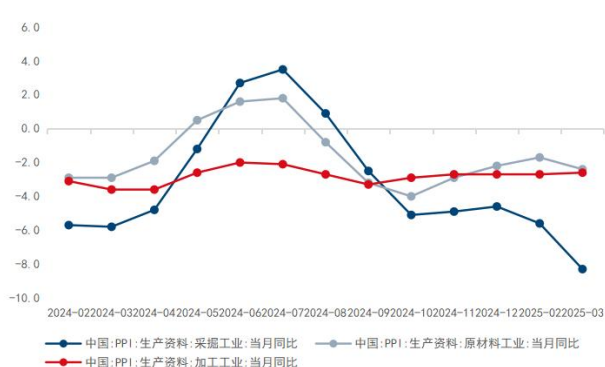
资料来源: WIND、国信证券经济研究所整理

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

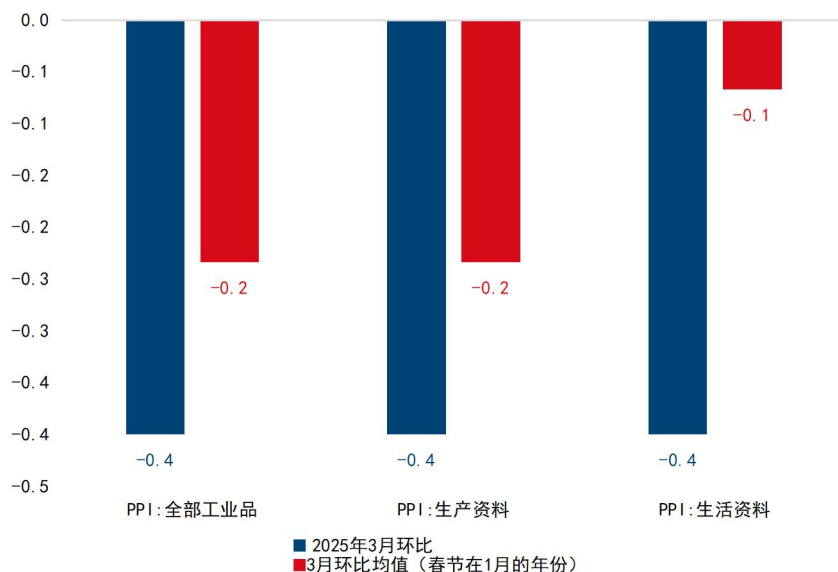


资料来源: WIND、国信证券经济研究所整理 (注: 2 月为 1-2 月累计同比)

3 月 PPI 环比仍低于历史平均水平, 表现偏弱

3 月 PPI 环比为-0.4%, 较上月回落 0.3 个百分点, 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。

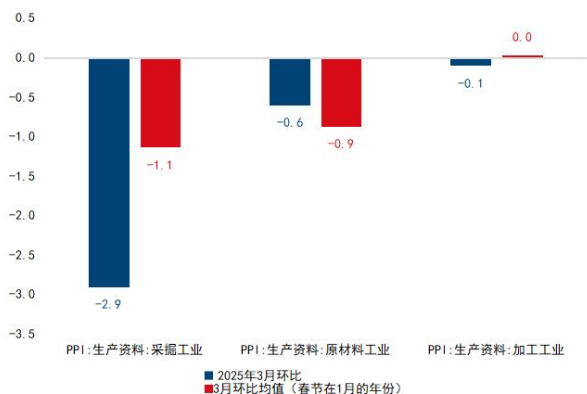
图29: 中国 PPI 环比与历史均值一览



资料来源: WIND、国信证券经济研究所整理

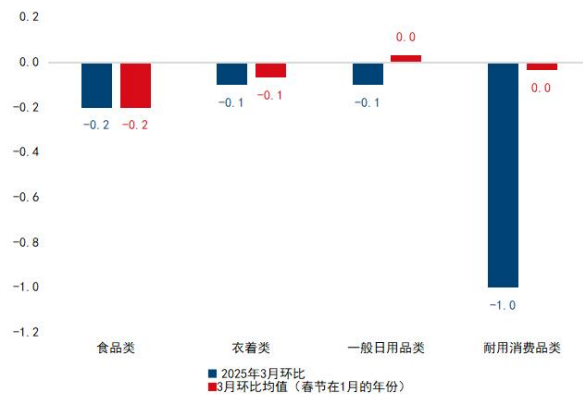
生产资料中, 3 月采掘、加工工业价格环比低于历史同期均值; 生活资料中, 耐用消费品类价格环比明显低于历史同期均值。

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 4 月 CPI 和 PPI 同比的预测

基于高频价格指标的表现, 预计 4 月国内 CPI 食品价格环比约为 0.5%, CPI 非食品价格环比约为 0.1%, CPI 整体环比约为 0.2%, 4 月 CPI 同比或约为零, 较 3 月小幅上升 0.1 个百分点; 预计 4 月国内 PPI 环比约为-0.5%, 4 月 PPI 同比或约为-2.8%, 较 3 月继续回落 0.3 个百分点。

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