

2025 年政府工作报告解读

供需平衡再启航

◆ 经济研究 · 宏观快评

证券分析师：	田地	0755-81982035	tiandi2@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：

3月5日上午9时，十四届全国人大三次会议开幕会在北京人民大会堂举行，习近平等党和国家领导人出席大会。国务院总理李强代表国务院，向十四届全国人大三次会议作政府工作报告。

解读：

图1：“十四五”计划历年政府工作报告梳理

主题划分		2025	2024	2023	2022	2021
总体目标	总基调	坚持稳中求进工作总基调	稳中求进，以进促稳，先立后破	坚持稳中求进工作总基调	稳字当头、稳中求进	坚持稳中求进工作总基调
	GDP增长目标	5%	5%	5%	5.5%	6%
	通胀目标	2%	3%	3%	3%	3%
	就业目标	新增就业人数：1200万人 失业率上限：5.5%	新增就业人数：1200万人 失业率上限：5.5%	新增就业人数：1200万人 失业率上限：5.5%	新增就业人数：1100万人 失业率上限：5.5%	新增就业人数：1100万人 失业率上限：5.5%
	进出口	稳定对外贸易发展	质量稳	促稳提质	保稳提质	量稳质升
财政政策	定性基调	更加积极	适度加力、提质增效	积极的财政政策，要加力提效	积极的财政政策，要提升效能	积极的财政政策要提质增效
	赤字率	4%	3%	3%→3.8%	2.8%	3.2%
	赤字规模	5.66万亿	4.06万亿	3.88增加至4.88万亿	3.37万亿	3.57万亿
	特别国债	超长期特别国债1.3万亿，3000亿以旧换新；特别国债5000亿支持国有大行补充资本	超长期特别国债1万亿，其中3000亿用于“两新”	1万亿增发国债	-	-
	地方专项债	4.4万亿	3.9万亿	3.8万亿	3.65万亿	3.65万亿
	广义赤字	11.86万亿	8.96万亿	8.68万亿	7.22万亿	7.22万亿
	中央预算内投资	7350亿	7000亿元	6800亿元	6400亿元	6100亿元
	定性基调	适度宽松	稳健的货币政策要灵活适度、精准有效	稳健的货币政策要精准有力	稳健的货币政策要灵活适度，保持流动性合理充裕	稳健的货币政策要灵活精准、合理适度
货币政策	社融/M2	同经济增长、价格总水平预期目标相匹配	同经济增长和价格水平预期目标相匹配	同名义经济增速基本匹配	与名义经济增速基本匹配	与名义经济增速基本匹配
	汇率	保持人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定	保持人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定	保持人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定	保持人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定	保持人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定
结构政策	房地产政策	持续用力推动房地产市场止跌回稳。推进收购存量商品房。	优化房地产政策，对不同所有制房地产企业合理融资需求要一视同仁给予支持，促进房地产市场平稳健康发展。	坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位。有效防范化解优质头部房企风险。	坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，因城施策促进房地产业良性循环和健康发展。	坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，稳地价、稳房价、稳预期。
	产业政策	因地制宜发展新质生产力，加快建设现代化产业体系。	大力推进现代化产业体系建设，加快发展新质生产力。	加快建设现代化产业体系。强化科技创新对产业发展的支撑。	深入实施创新驱动发展战略，巩固壮大实体经济根基。	依靠创新驱动实体经济高质量发展，培育壮大新动能。继续完成“三去一降一补”重要任务
	扩大内需政策	大力提振消费、提高投资效益，全方位扩大国内需求。实施提振消费专项行动。安排超长期特别国债3000亿元支持消费品以旧换新	从增加收入、优化供给、减少限制性措施等方面综合施策，激发消费潜能。鼓励和推动消费品以旧换新，提振智能网联新能源汽车、电子产品等大宗消费	把恢复和扩大消费摆在优先位置。稳定汽车等大宗消费，推动餐饮、文化、旅游、体育等生活服务消费恢复。	线上线下消费深度融合，促进生活服务消费恢复，发展消费新业态新模式。积极扩大有效投资，适度超前开展基础设施投资。	稳定和扩大消费，运用好“互联网+”，推进线上线下更广更深融合。扩大有效投资，推进“两新一重”建设。

资料来源：中国政府网、国信证券经济研究所整理

◆ 摘要

今年我国 GDP 增长目标设为 5.0% 左右，就业目标与过去两年保持一致，通胀目标下调至 2.0%，外贸强调“稳定”并重视服务贸易。2025 年政府工作报告任务重心从“发展新质生产力”切换至“大力提振消费”，对服务业发展的重视度显著提升，有利于打破“工业通缩-服务业收缩-需求下降”的负向循环。预计 2025 年国内居民就业和收入状况将明显改善，从而提振消费，推动供需再平衡。

财政政策“更加积极”如期而至。2025 年广义赤字总额来到 11.86 万亿，较 2024 年提高 2.9 万亿，广义赤字率抬升至 8.4% 左右。一是赤字率达到 4%，安排赤字 5.66 万亿，较去年扩张 1.6 万亿。二是新增专项债 4.4 万亿，较去年提高 5000 亿，重点用于投资建设、土地收储和收购存量商品房、消化地方政府拖欠企业账款等。三是提高特别国债额度到 1.8 万亿，安排 1.3 万亿超长期特别国债，较去年提高 3000 亿，其中有 3000 亿用于消费品以旧换新。此外安排 5000 亿特别国债用于补充国有大型商业银行资本金。

货币政策总体延续了中央经济工作会议的表述，即实施“适度宽松”的货币政策，并“适时降准降息”。但在汇率目标并未改变且价格企稳诉求有所上升的情况下，随着央行宏观审慎与金融稳定功能进一步拓展，总量货币政策宽松幅度或仍受到诸多制约。基准情形下，建议可比照 2024 年的实施力度判断今年的总量货币政策空间。在贸易摩擦、全球金融条件等外生性因素总体可控的情况下，我们预计全年降息不高于 30BP，降准 50-75BP。节奏上看，上半年（二季度）仍有希望迎来首次操作，以维持政策力度延续性。

结构性政策重要性进一步凸显。内需方面，特别强调“大力提振消费”，安排 3000 亿元特别国债支持消费品以旧换新，注重居民增收与完善工资增长机制。投资方面，对 7350 亿元的中央预算内投资，强调项目精准性。产业政策延续突出新质生产力，首次提及具身智能、6G 等新兴产业，强调传统产业改造与新兴产业发展融合。地产方面，持续用力推动房地产市场止跌回稳，并赋予地方政府收购存量商品房的更大自主权。民营经济资本市场方面，坚持“两个毫不动摇”，要求推动中长期资金入市，并提出改革优化股票发行上市和并购重组制度。

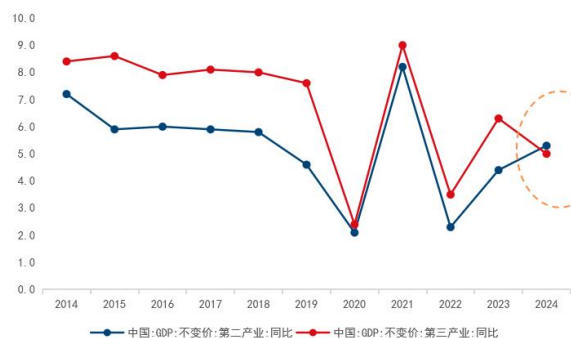
◆ 总体目标：总量稳中求进，对服务业发展的重视程度明显提升

2025 年中国 GDP 增长目标设定在 5.0% 左右，与 2023、2024 年持平，就业目标也与过去两年保持一致，体现“稳中求进”的工作总基调。居民消费价格涨幅目标从往年的 3.0% 下调至 2.0%，表明政府确认未来国内通胀中枢或在 2.0% 左右，此次下调使得通胀目标变得更加务实。外贸方面强调“稳定”，其中首次提及“鼓励服务出口，扩大优质服务进口”，体现未来政府进一步扩大高水平对外开放的抓手或落在服务业上。

考虑到 2025 年政府工作报告还首次提到“加大服务业投资力度”、“完善全口径消费统计制度”，并且还提及“扩大健康、养老、托幼、家政等多元化服务供给”、“落实和优化休假制度，释放文化、旅游、体育等消费潜力”，体现 2025 年政府对服务业发展的重视程度明显提升。

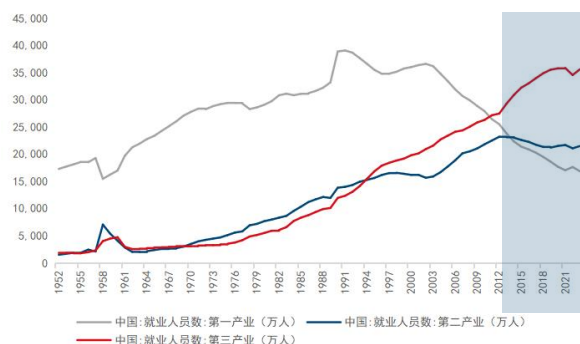
实际上，2018 年后，中国逆周期调节政策重心从需求刺激转向以减税降费为主的供给刺激，重点扶持工业部门。新能源、汽车等产业因此快速发展。但过去两年在工业品通缩、财政收入承压的大背景下，此模式的运转需通过挤压服务业利润来维持对工业生产和投资的激励强度，此时服务业承担了为工业降成本的角色，导致服务业增长受抑。由于服务业承载主要就业增量，其疲软进一步压制居民收入与总需求，因此形成了“工业通缩-服务业收缩-需求下降”的负向循环。2025 年政府工作报告对服务业发展的重视程度明显提升，或表明政府的逆周期调节政策重心有所变化，叠加全方位扩大内需举措，预计 2025 年国内服务业增长将明显回暖，这将使得居民就业与收入改善，获得感增强。

图2：2024 年中国服务业 GDP 增速与第二产业 GDP 增速倒挂



资料来源:Wind、国信证券经济研究所整理

图3：过去十多年服务业是国内吸纳新增就业的主要领域



资料来源:Wind、国信证券经济研究所整理

此外，值得关注的是，报告中对今年主要工作任务的次序进行了调整，将重心从“生产”调整为“消费”，体现了通过供需再平衡，改善供求关系，将价格总水平提升至合理区间的重要目标。2024 年政府工作任务排序第一的是“大力推进现代化产业体系建设，加快发展新质生产力”，而“着力扩大国内需求，推动经济实现良性循环”排序第三；2025 年政府工作任务排序第一的是“大力提振消费、提高投资效益，全方位扩大国内需求”，“因地制宜发展新质生产力，加快建设现代化产业体系”排序第二。

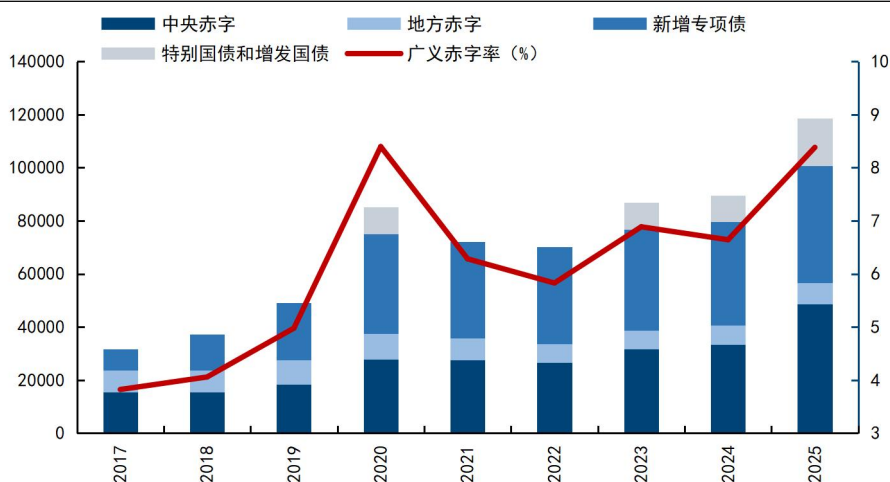
◆ 财政政策：“更加积极”如期而至，消费支持力度提高

2025 年财政政策“更加积极”，广义赤字提高 2.9 万亿。具体而言，一是今年赤字率大胆突破 3% 的红线，达到 4% 的近年高点，安排财政赤字 5.66 万亿，较去年的 4.06 万亿大幅扩张 1.6 万亿，显示出宏观政策逆周期调节、托举经济的决心。

二是安排新增专项债 4.4 万亿，较去年 3.9 万亿提高 5000 亿，重点用于投资建设、土地收储和收购存量商品房、消化地方政府拖欠企业账款等，其中用于化债的专项债规模预计 8000 亿，用于“收储”的专项债规模可能在 6000 亿以上。

三是提高特别国债额度到 1.8 万亿。安排 1.3 万亿超长期特别国债，较去年提高 3000 亿，其中有 3000 亿用于消费品以旧换新，较 2024 年的 1500 亿翻番，其余额度分配尚未明确。此外安排 5000 亿特别国债用于补充国有大型商业银行一级资本。

图4：一般公共预算收入累计增速



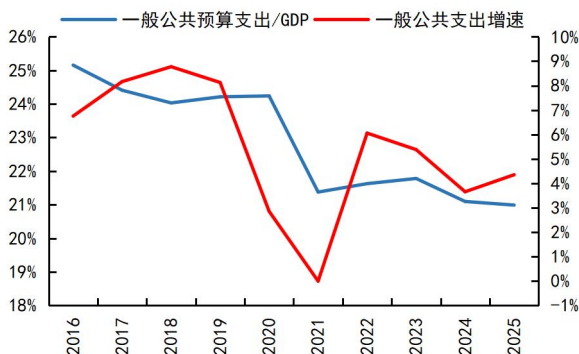
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

上述三项相加，2025 年广义赤字总额来到 11.86 万亿，较 2024 年的 8.96 万亿提高 2.9 万亿，广义赤字率抬升至 8.4% 左右。第一本账的预算支出相应提高 1.2 万亿至 29.7 万亿，较 2024 年的 28.5 万亿增加 4.2% 左右，高于 2024 年的预算增速目标（4%），其中安排中央预算支出 7350 亿，比去年提高 350 亿。此外在防范地方财政风险方面，2024 年已经安排了三年每年 20000 亿的特殊再融资债用于化债。

目前政府债务特别是国债发行进度较快。截至第 9 周（2/24-3/2），国债净融资+新增地方债发行（广义赤字）累计 1.7 万亿，进度 14%，超去年同期水平。主要是国债净融资速度较快，累计超八千七百亿，新增专项债发行并不算快。特殊新增专项债已发行 932 亿，土地储备专项债已发行 424 亿。特殊再融资债至上周已发行 9542 亿，发行进度接近一半。

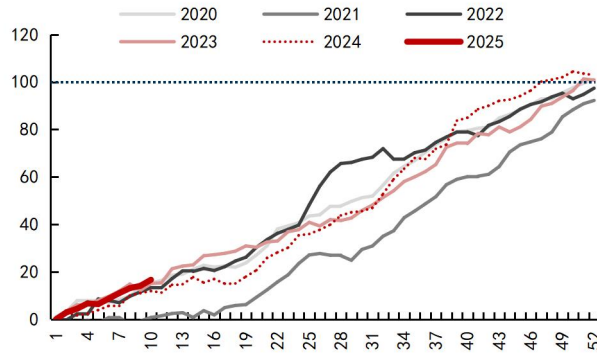
总体来看，2025 年财政政策打出了“赤字扩张+专项债加码+特别国债发力”的组合拳，扩内需和防风险两手抓。短期内传达较强的信号意义，可提振市场信心，后续观察政策落地速度和落地效果。长期来看，需以改革释放制度红利，加快消费税改革、零基预算等落地见效，推动从“化债中求稳”向“发展中化债”转型，实现财政可持续与经济高质量发展的平衡。

图5：一般公共预算支出占比与增速



资料来源:Wind、国信证券经济研究所整理

图6：国债净融资+新增地方债发行进度



资料来源:Wind、国信证券经济研究所整理

总量加码之外，财政政策也显著强化民生导向，把扩大内需摆在更加重要的位置。一方面实施提振消费专项行动，从提高消费补贴力度、多渠道促进居民增收减负等方面打通经济循环链条，助力经济回升向好，圆满实现“十四五”收官。政策的着力点更多转向惠民生、促消费，在保障和改善民生中打造新的经济增长点；另一方面积极扩大有效投资，专项债、特别国债和中央预算内投资多管齐下，并用新 PPP 机制带动更多的民间资本参与。

◆ 货币政策：汇率基调未改，政策空间或延续 2024 年

总体基调上，货币政策总体延续了 12 月 9 日政治局会议和 12 月 12 日中央经济工作会议的表述，即实施“适度宽松”的货币政策，并“适时降准降息”。

从具体内容上看，主要有三个方面值得关注：

一是如何理解“适度宽松”。从 2009-2010 年“适度宽松”货币政策的实施经验看，“适度宽松”更类似于“后验指标”，因此不必然代表货币政策（特别是降准降息等总量政策）将在 2024 年的基础上进一步加码。2009-2010 的两年间，货币政策均明确实施“适度宽松”的货币政策，但政策利率合计上升 45BP，而准备金率合计上行约 300BP。与之对应，在 2015-2016 实施“稳健”货币政策的两年时间里，共降息 125BP、降准约 300BP。因此，若简单依照分析美联储 FOMC 表述等方式理解我国货币政策基调，可能会出现偏差。

图7：“适度宽松”与“稳健”下的政策力度



资料来源:Macrobond、国信证券经济研究所整理

图8：中美利差倒挂幅度较高



资料来源:Macrobond、国信证券经济研究所整理

二是对广义货币信用目标做出微调。今年政府工作报告除了延续去年将价格目标纳入广义货币增速考量外，将目标表述做出微调，即“价格水平”改为“价格总水平”。我们认为，这体现央行进一步明确除常规的

CPI 目标外，也将加强对 PPI 指标的关注，即对社会总供求关系平衡和企业利润的关注。在当前我国“内需不振”的背景下，供需缺口受到广泛关注。在内生性需求偏弱的情况下，过于宽松的总量政策可能导致经济自发平衡/出清的能力受到抑制，进而加剧供需失衡，影响企业利润、劳动者报酬和广义资产价格。这表明价格水平特别是 PPI 持续低位运行带来的一系列弊端受到了政策层面更多的重视。

三是汇率基调尚未更改。2015 年“811”汇改后，我国汇率基本维持在 7.35 人民币/美元的关键点位以内。今年在外贸面临较大不确定性的情况下，我国汇率目标是否调整受到关注。一方面，人民币汇率被部分视为对冲关税冲击的有效工具；另一方面，在当前中美利差大幅倒挂的情况下（年初至今位于 250-300BP 区间），放松汇率目标将增加我国货币政策“以我为主”的自主调整空间。**值得提示的是，如前所述我国货币政策基调的“后验”特征，可能意味着“稳汇率”思路的调整未必前置性通过文本表述体现。**

综上所述，基准情形下，建议可对照 2024 年的实施力度判断今年的总量货币政策空间。在贸易摩擦、全球金融条件等外生性因素总体可控的情况下，我们预计全年降息不高于 30BP，降准 50-75BP。节奏上看，上半年（二季度）仍有希望迎来首次操作，以维持政策力度延续性。

◆ 扩大内需：“大力提振消费”被放在了更加显著的位置。

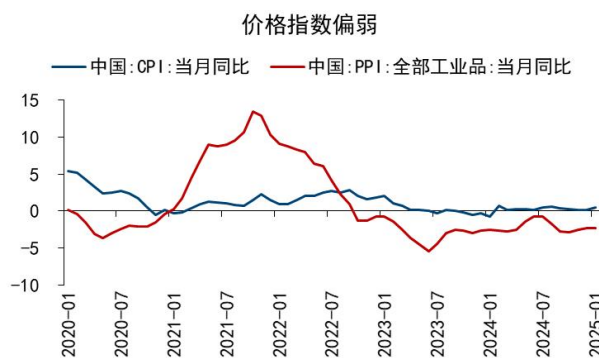
如前所述，本次政府工作报告将“大力提振消费、提高投资效益，全方位扩大国内需求”列为 2025 年首要重点工作。在扩大消费方面，（1）继续推进消费品以旧换新政策，安排超长期特别国债 3000 亿元支持消费品以旧换新，同时延续 1 月 8 日以来发改委发布扩围实施“两新”政策，要求进一步丰富消费场景，“扩大健康、养老、托幼、家政等多元化服务供给”，“加快数字、绿色、智能等新型消费发展”，**较去年“两新”合计 3000 亿元的规模显著上升**；（2）特别值得关注的是，本次政府工作报告在提出“大力提振消费”的同时，特别指出“多渠道促进居民增收，推动中低收入群体增收减负，完善劳动者工资正常增长机制”，表明扩大消费的政策思路政策向更深层次扩展。此外，在投资方面，报告更有针对性的提出“切实选准选好项目”，并安排 7350 亿元中央预算内投资，较去年的 7000 亿元小幅上升。

图9：消费增速偏弱



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

图10：价格相对低迷



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

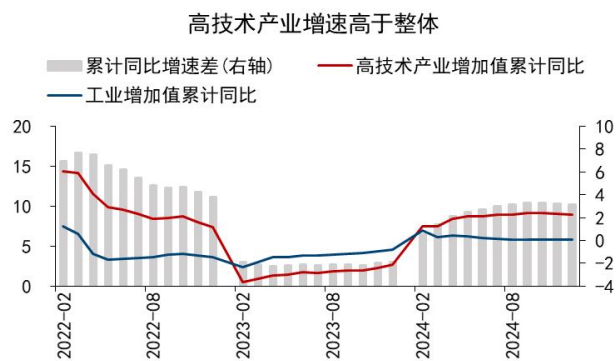
◆ 产业政策：围绕新质生产力，发展未来产业，推动传统产业改造提升。

产业政策方面，本次政府工作报告延续对新质生产力的一贯重视，“人工智能+”、低空经济、数字经济和未来产业等领域的新质生产力再次成为政府工作报告重点强调的方向。

同时，“具身智能、6G”等内容首次出现，“推动传统产业改造提升”获得强调，“人工智能+”发展方向进一步明确。与 2024 年政府工作报告相比：（1）在新兴产业上，本次政府工作报告提出“培育生物制造、量子科技、具身智能、6G 等未来产业”，其中具身智能、6G 等产业是首次出现在政府工作报告当中；（2）在重视新兴产业发展的同时，本次政府工作报告也特别提出“推动传统产业改造提升，加快制造业重点产业链高质量发展，强化产业基础再造和重大技术装备攻关”。结合大规模设备更新投资的深入实施和推进，我们认为，新兴产业与传统产业融合趋势有望加速；（3）“人工智能+”在再次获得强调的同时，

对未来具体发展方向的阐释进一步深化。本次报告更加重视“将数字技术与制造优势、市场优势更好结合起来,支持大模型广泛应用”,提出“大力发展智能网联新能源汽车、人工智能手机和电脑、智能机器人等新一代智能终端以及智能制造装备”,适时回应了人工智能从研发到应用的发展趋势。

图11: 高技术产业增速快于整体



资料来源:Wind、国信证券经济研究所整理

图12: 数字经济蓬勃发展



资料来源:Wind、国信证券经济研究所整理

◆ 房地产政策：持续用力推动房地产市场止跌回稳

房地产方面，2025 年政府工作报告延续中央经济工作会议基调，进一步强调“持续用力推动房地产市场止跌回稳”，并给出以下支持政策：（1）因城施策调减限制性措施，加力实施城中村和危旧房改造，充分释放刚性和改善性住房需求潜力；（2）优化城市空间结构和土地利用方式，合理控制新增房地产用地供应；（3）盘活存量用地和商办用房，推进收购存量商品房，**在收购主体、价格和用途方面给予城市政府更大自主权**；（4）拓宽保障性住房再贷款使用范围；（5）发挥房地产融资协调机制作用，继续做好保交房工作，效防范房企债务违约风险。

整体来看，2025 年中央给地方政府在房地产方面赋予了更多的自由裁决权，并明确给与了财政支持和金融支持，预计 2025 年国内房地产市场将延续去年四季度以来的回升向好趋势。

◆ 民营经济与资本市场：坚持“两个毫不动摇”，“大力推动中长期资金入市”。

在民营经济政策方面，本次政府工作报告贯彻了 2 月 17 日习近平总书记在民营经济座谈会上的讲话精神，继续强调“两个毫不动摇”，要求“扎扎实实落实促进民营经济发展的政策措施”，并“提请全国人大常委会审议民营经济促进法草案”，从立法角度对民营经济予以保护和支持。

在资本市场方面，本次报告相关措施更加具体。具体来看，（1）本次政府工作报告明确要求“大力推动中长期资金入市”，**并提出“加强战略性力量储备和稳市机制建设”**，资本市场仍将保持稳定；（2）在一级市场方面，报告提出“改革优化股票发行上市和并购重组制度”。按照本次政府工作报告精神，未来资本市场 IPO 和并购重组有望回到更加稳健的发展轨道中来。

◆ 风险提示

海外市场波动，海外政策调整滞后。

相关研究报告：

《宏观经济数据前瞻-2025 年 1-2 月宏观经济指标预期一览》——2025-03-03

《2 月 PMI 数据解读-“春旺”如期启动》——2025-03-01

《1 月金融数据解读-企业信贷与政府融资“双支柱”》——2025-02-16

《美国 1 月 CPI 数据点评-消费韧性存疑，美国通胀反弹或存在短期性》——2025-02-13

《宏观解读报告-经济增长稳中有进——深圳市 2024 年经济数据跟踪与解读》——2025-02-09

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（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