

宏观经济宏观月报

9 月经济“预期之中”与“意料之外”

核心观点

9 月数据的三条线索

随着统计局披露今年 9 月和三季度经济数据，市场得以更为全面地审视过去一个季度我国经济运行的实际情况。

总体说，数据是“预期之中”的。万得统计显示，12 家机构对 Q3 经济增速预测的中位数和算术平均值分别为 4.8%和 4.76%。然而，我们认为本次起码有三点显著的“意料之外”。

一是增速水平。此前，在 7-8 月经济数据发布后，我们拟合的月度 GDP 增速较上半年显著回落至 4%附近，即使考虑 9 月的季末效应，三季度增速应为 4.5%附近。测算中，拖累的主要因素是固定资产投资，特别是房地产投资从 6 月末的-12.9%滑落至 9 月末的-21.2%，以及基建投资从 5.3%滑落至-8.1%。两者在三季度较去年同期合计萎缩 9.8个百分点，按历史关系，应拖累季度 GDP 增速约 0.7个百分点。然而，以往成立的这一关系，并未体现在实际数据中，说明 GDP 的建筑业统计口径可能已出现调整。

更重要的是，地产和基建投资在国民经济统计中重要性的显著下降，意味着未来政策重心可能也会出现显著调整。未来重心有望进一步向“投资于人”倾斜，对地产和基建这“老两位”的关注逐渐淡化。

二是“反内卷”阶段性搁置。以 7 月 1 日中财委会议为标志，三季度本是推进“反内卷”关键起步期。然而，随着经济下行压力加大，似乎“拉生产”而非“匀供需”重回调控重心。9 月 PMI 显示“生产-新订单”差扩大 0.9 个百分点至 1.1%，随后工业增加值数据较跳升 1.3 个百分点至 6.5%，同时社零中的商品零售数据回落 0.3 个百分点至 3.3%，供需差距显著扩大 1.6 个百分点。

三是外需突围。9 月外贸超预期，当然有基数效应，但更多反映我国出口正在迅速找到新的均衡点，即“由西向南”：即全球南方国家成为外贸韧性的新来源。国庆假期后，我国在贸易交锋中取得主导权，这与 2018 年以来相对被动的局面显著不同，底气来源于两方面：一是对美依赖度持续下降，对美直接出口比重已下降到约 9%，而对非洲出口大增 56%，东盟 16%，巴西 15%，印度 14%。换言之，只要全球真实需求在，不论关税如何重塑贸易流通，最终仍然“条条大路通罗马”。二是中国制造不可替代性显著加强，船舶，集成电路，通用器械，汽车，医疗器械等高端工业品和高附加值产品成为我国外贸的“拳头”。

展望四季度，存量政策将集中“清仓使用”，为经济增长动能提供支撑。特别是财政仍有 1 万亿以上的超额存款，新增 5000 亿元的结存限额虽然主要用于“化债清欠”，但也有一小部分属于增量，叠加 11 月央行可能迎来操作窗口，四季度经济有望在去年高基数下继续企稳，保障全年经济目标和“十四五”规划目标的顺利达成。

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：田地

0755-81982035

tiaandi2@guosen.com.cn

S0980524090003

证券分析师：李智能

0755-22940456

lizn@guosen.com.cn

S0980516060001

证券分析师：董德志

021-60933158

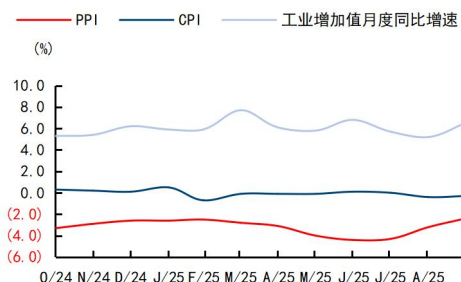
dongdz@guosen.com.cn

S0980513100001

基础数据

固定资产投资累计同比	-0.50
社零总额当月同比	3.00
出口当月同比	8.30
M2	8.40

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-8 月经济超预期回落，政策加码窗口打开》——2025-09-15

《宏观经济宏观月报-短期波动不改内需韧性基础，政策发力将引领经济回升》——2025-08-15

《宏观经济宏观季报-内需支撑中国经济稳健前行》——2025-07-17

《宏观经济宏观月报-6 月国内产需背离加剧》——2025-07-16

《宏观经济宏观月报-5 月增长动能从出口与投资转向消费》——2025-06-16

内容目录

经济：9 月经济的三条线索	4
就业：失业率季节性回落	5
生产端：工业拉升，服务持平	5
需求端：投资—景气继续回落	7
需求端：消费—连续 4 个月走弱	9
需求端：进出口—逆势突围	10
通胀：PPI 环比连续两个月为 0	11
风险提示	13

图表目录

图 1: 中国实际 GDP 月度同比增速测算	4
图 2: 9 月国内调查失业率季节性回落	5
图 3: 中国工业增加值和高技术产业增加值同比一览	6
图 4: 中国工业增加值定基指数历年环比增速一览	6
图 5: 采矿业、制造业、公用事业增加值当月同比一览	6
图 6: 主要产品产量当月同比与前月同比的差值一览	6
图 7: 服务业生产指数同比走势一览	7
图 8: 中国固定资产投资完成额同比增速一览	8
图 9: 中国固定资产投资完成额环比增速一览	8
图 10: 房地产开发、制造业、基建、其他投资同比增速一览	8
图 11: 房地产开发、制造业、基建、其他投资环比增速一览	8
图 12: 房地产销售面积和销售额同比增速一览	9
图 13: 中国社会消费品零售总额同比增速一览	9
图 14: 中国社会消费品零售总额环比增速一览	9
图 15: 商品销售金额同比变化幅度一览	10
图 16: 出口金额实际同比与预期值	11
图 17: 出口季节性变化	11
图 18: 分商品出口金额当月同比情况	11
图 19: 分国别出口金额当月同比	11
图 20: CPI 与核心 CPI 当月同比	12
图 21: CPI 主要分项	12
图 22: CPI 生活用品同比显著回升	12
图 23: 黄金价格上涨带动其他用品增速	12
图 24: PPI 当月同比回升	13
图 25: PPI 主要分项	13

经济：9 月经济的三条线索

随着统计局披露今年 9 月和三季度经济数据，市场得以更为全面地审视过去一个季度我国经济运行实际情况。

总体说，数据是“预期之中”的。万得统计显示，12 家机构对 Q3 经济增速预测的中位数和算数平均值分别为 4.8%和 4.76%。然而，我们认为本次起码有三点显著的“意料之外”。

一是增速水平。此前，在 7-8 月经济数据发布后，我们拟合的月度 GDP 增速较上半年显著回落至 4%附近，即使考虑 9 月的季末效应，三季度增速应为 4.5%附近。测算中，拖累的主要因素是固定资产投资，特别是房地产投资从 6 月末的-12.9%滑落至 9 月末的-21.2%，以及基建投资从 5.3%滑落至-8.1%。两者在三季度较去年同期合计萎缩 9.8个百分点，按历史关系，应拖累季度 GDP 增速约 0.7 个百分点。然而，以往成立的这一关系，并未体现在实际数据中，说明 GDP 的建筑业统计口径可能已出现调整。

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

更重要的是，地产和基建投资在国民经济统计中重要性的显著下降，意味着未来政策重心可能也会出现显著调整。未来重心有望进一步向“投资于人”倾斜，对地产和基建这“老两位”的关注逐渐淡化。

二是“反内卷”阶段性搁置。以 7 月 1 日中财委会议为标志，三季度本是推进“反内卷”关键起步期。然而，随着经济下行压力加大，似乎“拉生产”而非“匀供需”重回调控重心。9 月 PMI 显示“生产-新订单”差扩大 0.9 个百分点至 1.1%，随后工业增加值数据较跳升 1.3 个百分点至 6.5%，同时社零中的商品零售数据回落 0.3 个百分点至 3.3%，供需差距显著扩大 1.6 个百分点。

三是外需突围。9 月外贸超预期，当然有基数效应，但更多反映我国出口正在迅速找到新的均衡点，即“由西向南”：即全球南方国家成为外贸韧性的新来源。国庆假期后，我国在贸易交锋中取得主导权，这与 2018 年以来相对被动的局面显

著不同，底气来源于两方面：一是对美依赖度持续下降，对美直接出口比重已下降到约 9%，而对非洲出口大增 56%，东盟 16%，巴西 15%，印度 14%。换言之，只要全球真实需求在，不论关税如何重塑贸易流通，最终仍然“条条大路通罗马”。二是中国制造不可替代性显著加强，船舶，集成电路，通用器械，汽车，医疗器械等高端工业品和高附加值产品成为我国外贸的“拳头”。

展望四季度，存量政策将集中“清仓使用”。特别是财政仍有 1 万亿以上的超额存款，新增 5000 亿元的结存限额虽然主要用于“化债清欠”，但也有一小部分属于增量，叠加 11 月央行可能迎来操作窗口，四季度经济有望在去年高基数下继续企稳，保障全年经济目标和“十四五”规划目标的顺利达成。

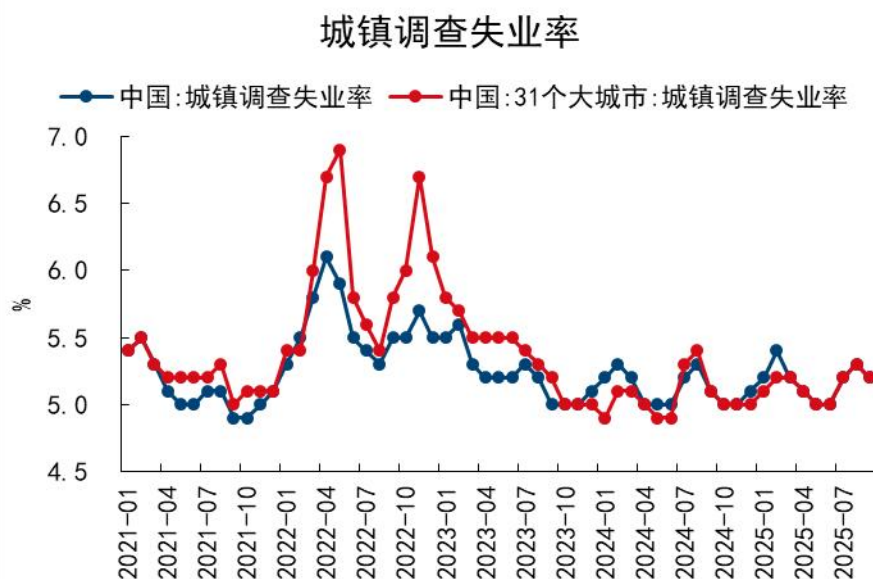
就业：失业率季节性回落

9 月国内城镇调查失业率为 5.2%，较前月回落 0.1 个百分点。从历史表现看，2018、2019、2024 三个代表性年份 9 月城镇调查失业率较 8 月平均回落 0.10 个百分点，显示本月失业率走势符合季节性规律。

大城市调查失业率情况类似，为 5.2%，同样回落 0.1 个百分点，而 2018、2019、2024 三个代表性年份 9 月城镇调查失业率较 8 月平均回落 0.17 个百分点，大城市就业略弱于季节性。

需要提示的是，从绝对水平看，两个口径下的失业率仍较近两年同期水平偏高。

图2：9 月国内调查失业率季节性回落



资料来源：WIND、国信证券经济研究所整理

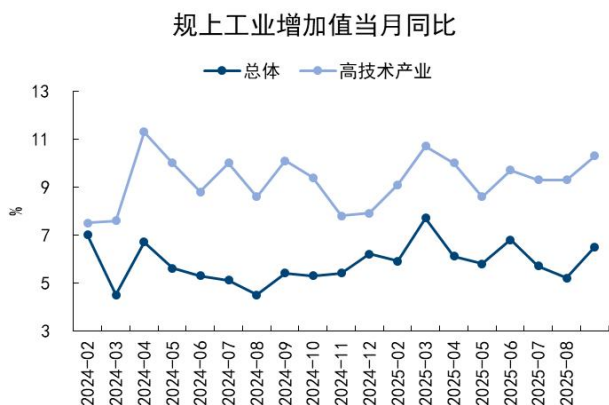
生产端：工业拉升，服务持平

9 月国内规模以上工业增加值当月同比为 6.5%，较 8 月跳涨 1.3 个百分点。从环比变化来看，9 月环比延续“季末脉冲”效应，创近 10 年新高。由于 9 月需求端未见显著提振，生产大幅提速反映宏观调控力度在季末进一步加强。

与此同时，高技术产业增加值同比仍明显高于整体工业增加值同比，且增速大幅

上升 1 个百分点至 10.3%，表明国内工业部门的结构继续向“新经济”倾斜的趋势并未中止，也与我国出口数据反映出的结构性变化一致。从产品产量角度观察，集成电路和工业机器人增速自前月回落后，出现显著修复，与 9 月外贸数据反映的情况吻合。

图3：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

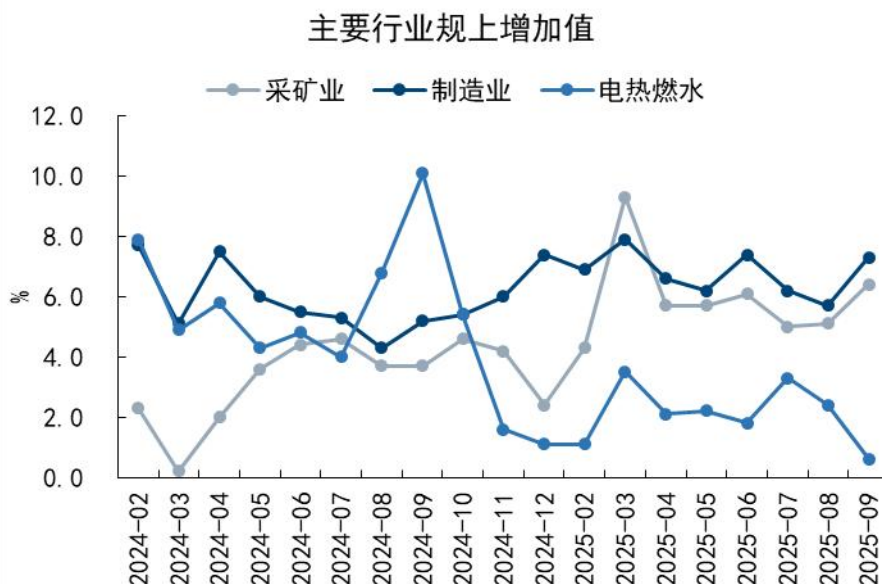
图4：中国工业增加值定基指数历年环比增速一览



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

分三大门类看，9 月采矿业和制造业增速显著回升。此外，尽管公用事业在去年同期的高基数下增速回落（-1.8pct 至 0.6%），但两年复合同比走强。

图5：采矿业、制造业、公用事业增加值当月同比一览

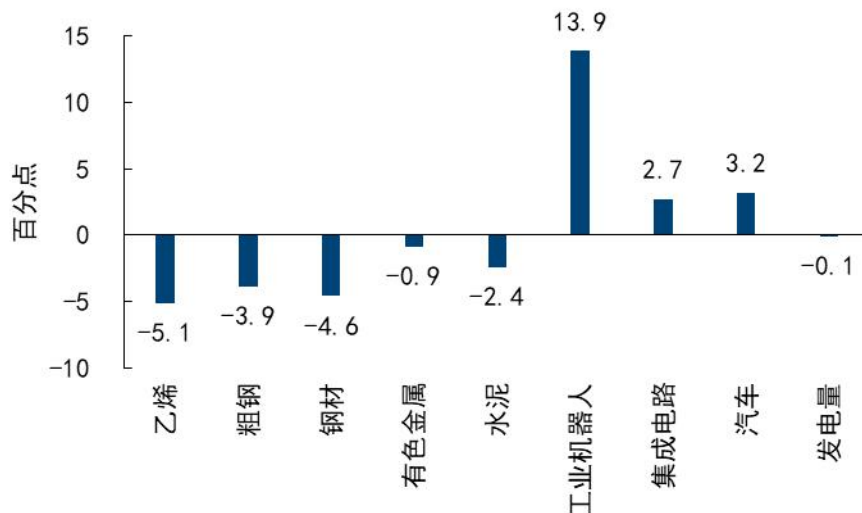


资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

分产品看，9 月和消费相关的乙烯产量同比显著回落；投资相关的粗钢、钢材、水泥产量同步下降；高端工业品如机器人、集成电路和汽车有所回升。

图6：主要产品产量当月同比与前月同比的差值一览

9月产量同比与8月的差值

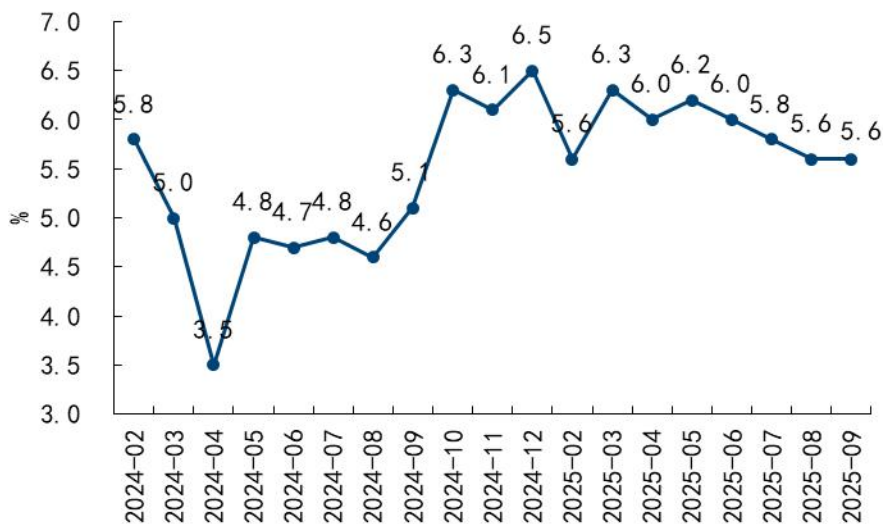


资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

服务业生产方面，9月国内服务业生产指数当月同比增速保持5.6%不变，位于年内低点，但总体依然处于合理水平，也显著高于去年增长中枢。

图7：服务业生产指数同比走势一览

服务业生产指数当月同比

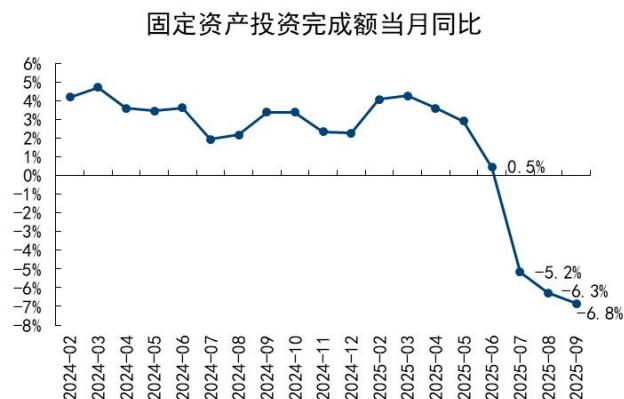


资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

需求端：投资—景气继续回落

9月国内固定资产投资当月同比继续回落，录得-6.8%，较8月下滑0.5个百分点。从环比看，当月固投环比增速大致持平于近年同期水平，与“反内卷”政策、地产持续承压等因素拖累有关。

图8: 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

图9: 中国固定资产投资完成额环比增速一览

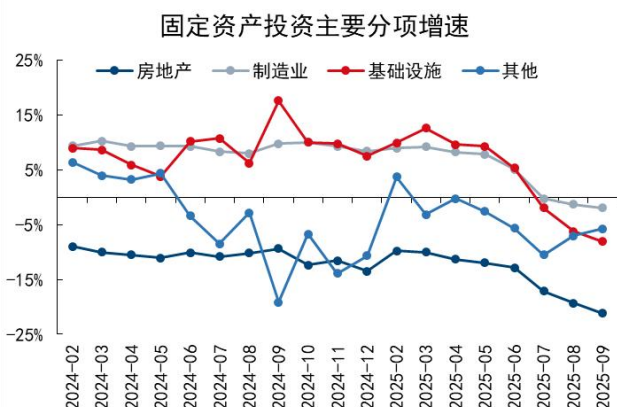


资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

9月房地产、基建、制造业投资当月同比较8月当月同比均继续回落, 其中基建和房地产投资回落幅度较大。基建环比增速创下近年同期次高(仅次于去年9月), 但在高基数下同比进一步萎缩。本月主要亮点来自于与服务业相关的其他投资, 跌幅连续两个月收窄。

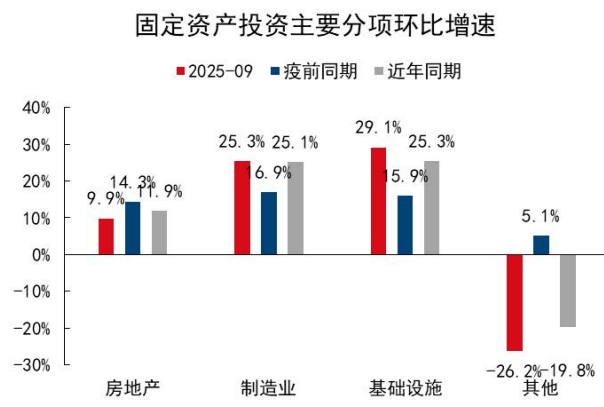
环比方面, 9月房地产弱于近年同期, 但基建、制造业投资环比表现好于季节性。

图10: 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

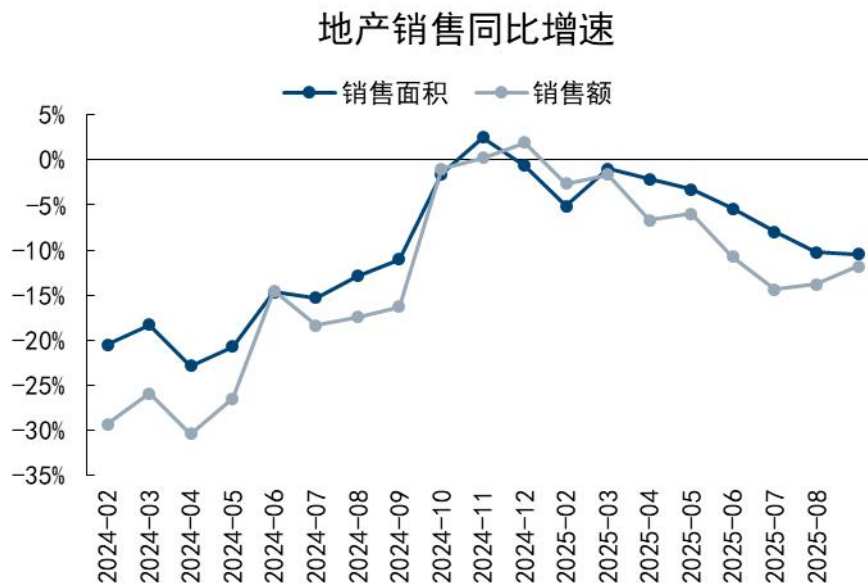
图11: 房地产开发、制造业、基建、其他投资环比增速一览



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

9月国内商品房销售依然不振, 销售面积与销售额增速在负区间走势分化。但销售额在销售面积持续萎缩的情况下有所修复, 显示出地产成交的结构性韧性来自优质地段的优质房源。

图12: 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—连续 4 个月走弱

9 月社会消费品零售总额当月同比为 3.0%，在去年高基数下继续回落 0.4 个百分点。其中商品零售为 3.3%，回落 0.3 个百分点；餐饮 0.9%，大幅回落 1.2 个百分点。商品与餐饮消费同步构成拖累，若剔除汽车，下滑幅度更为明显。

从环比来看，9 月社零总额环比好于历史同期平均水平，指向消费动能有所改善，同比下降一定程度上受到去年同期高基数压制。

图13: 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

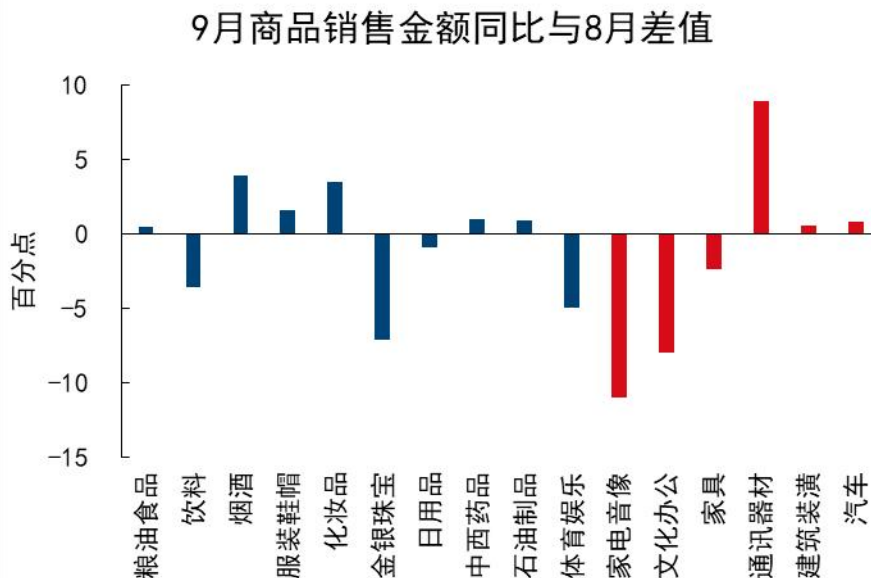
图14: 中国社会消费品零售总额环比增速一览



资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

从不同类别的商品销售情况来看，9 月商品销售同比走势明显分化，7 月底以来虽然国补再次恢复，但家电音像、家具、文化办公等品类增速仍明显回落，汽车和建筑装潢边际回升，仅通信器材显著改善，一定程度上显示耐用品消费“透支”进一步显现，国补的撬动作用趋弱。

图15: 商品销售金额同比变化幅度一览



资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

需求端：进出口一逆势突围

9月出口商品规模为3285.7亿美元，同比增速为8.3%，较8月的4.4%提升3.9个百分点，高于一致预期5.6%的水平。

从季节性规律看，9月历来是出口高峰期，主要受欧美年末购物旺季（黑五+圣诞节）带动，海外订单集中释放，形成“节日效应”。此外，去年9月受两次台风相继登陆长三角、美国东海岸码头工人合同谈判等多重因素扰动，出口节奏一度放缓、基数偏低；叠加今年中秋假期错位（9月工作日较去年多2天），带来的生产与发运节奏前移，共同推升了当月出口增速，存在“基数效应”。

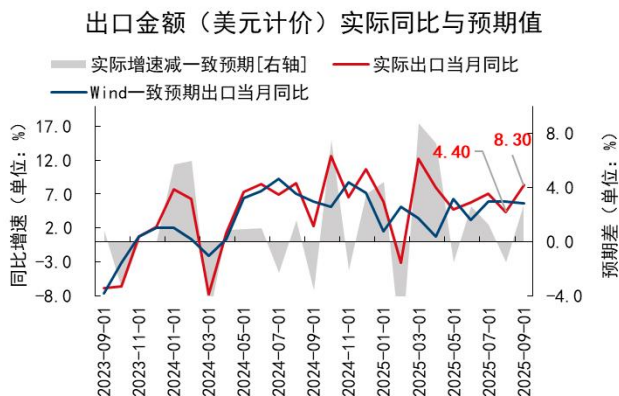
总体上看，节日需求释放与基数效应叠加，助力三季度我国外贸实现平稳收官。

从外需来看，全球制造业虽有企稳迹象，但外需恢复基础仍不稳固。主要发达经济体制造业仍处于收缩区间，美日欧PMI普遍位于荣枯线下方，但底部企稳信号逐渐增强。美国制造业PMI连续两个月回升，反映全球制造业周期或正在经历早期复苏阶段；东盟PMI维持上行态势，新兴市场需求韧性凸显，为我国出口提供一定支撑。

9月以来出口集装箱运价指数（CCFI）持续回落，由9月初的1149降至10月10日的1014.78，累计下跌近12%，创近半年新低。运价下行一方面反映全球外需恢复节奏偏缓（需求偏缓），另一方面也体现运力扩张与航线恢复带来的价格走势（供给充足）。出口环境仍将承压，但随着物流成本下降，企业利润空间有望获得一定修复。

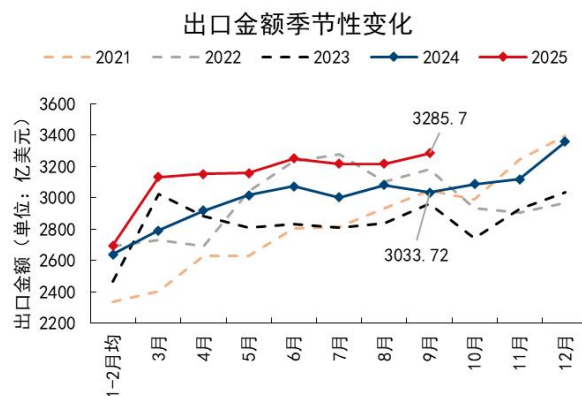
除季节因素以外，出口商品结构优化成效不可忽视。商品结构方面，9月出口累计同比增长6.1%，较上月提升0.2%。高附加值品类继续领跑，结构升级特征显著。集成电路、船舶、汽车、通用机械出口同比分别增长32.7%、42.7%、10.9%和24.8%，成为拉动整体出口的主要力量。船舶与汽车出口延续高景气，反映中国在高端装备制造与新能源出海领域的竞争力持续提升。

图16: 出口金额实际同比与预期值



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

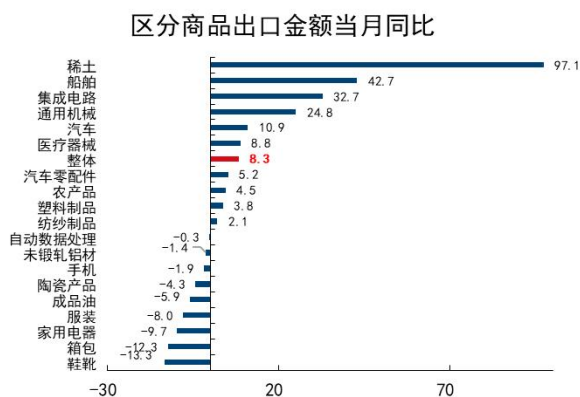
图17: 出口季节性变化



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

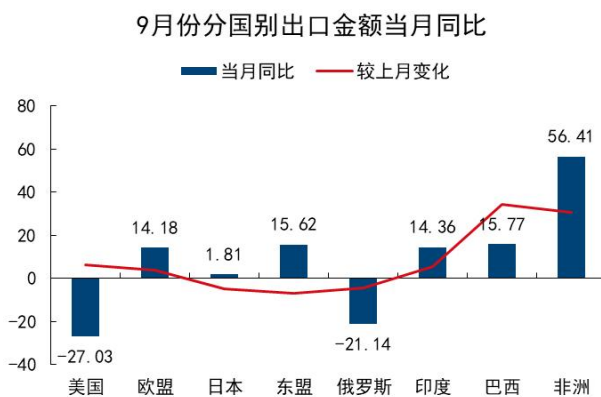
稀土出口呈现“量缩价涨”格局。9月出口约4千吨，出口数量连续三个月下降，但出口金额近6千万美元，同比大增97%，反映战略资源价格弹性与议价能力显著增强。

图18: 分商品出口金额当月同比情况



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

图19: 分国别出口金额当月同比



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

从出口目的地来看，中国出口版图“由西向南”。9月我国对非洲出口同比大增56.4%，成为增长最快的地区；对东盟出口同比增长15.6%，对印度出口增速亦达14.4%，显示南亚市场需求正在稳步扩容。新兴经济体对中国制造的吸纳能力显著增强，出口重心“由西向南”转移趋势更加明确。

9月受季节性节日采购影响，对发达经济体出口边际改善。对美出口同比降幅收窄，对欧盟出口同比增长14.2%，体现年末备货需求阶段性回升。

我们认为，中国出口的市场格局正在加速由“单一依赖”向“多元平衡”转变。对美出口占比已由2024年底的约14%降至当前的10%左右，一带一路沿线国家取而代之成为增量来源。市场多元化与产品升级正形成良性互动——从“世界工厂”到“全球供应链核心”，中国外贸结构正由量的扩张迈向质的跃升。

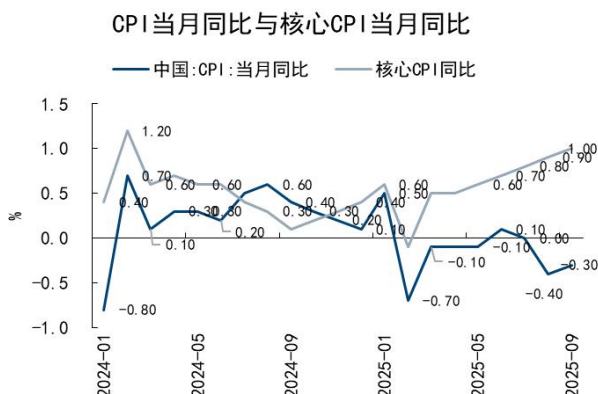
通胀：PPI 环比连续两个月为0

国内价格改善迹象延续。从本期数据来看，海外通胀仍对国内价格改善起到一定支撑作用，例如 PPI 当中偏海外定价的有色品种和 CPI 当中与外部价格高度相关的其他用品分项，均保持了较高数值。同时，生活用品和服务显著回升，反映内需动能有修复迹象。但是，本期数据也反映价格分化的局面愈演愈烈，食品项 CPI 继续走弱而核心 CPI 则进一步走强，食品项持续偏弱也是本月 CPI 逊于预期的重要原因。

核心 CPI 同比继续回升，食品项仍然疲弱

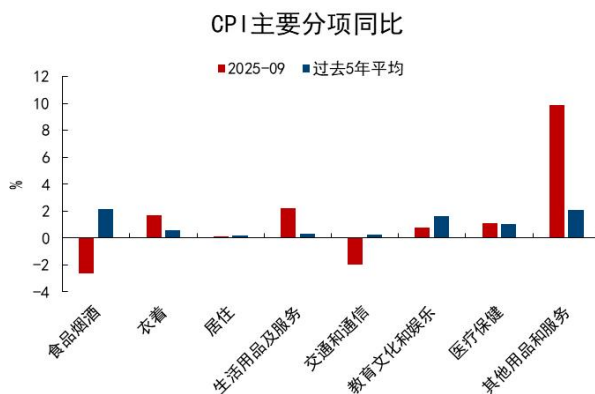
9 月 CPI 继续延续了核心 CPI 回升，食品项拖累的基本特征，且结构分化进一步加剧。

图20: CPI 与核心 CPI 当月同比



资料来源:Wind、国信证券经济研究所整理

图21: CPI 主要分项



资料来源:Wind、国信证券经济研究所整理

一方面，9 月核心 CPI 同比继续回升至+1%，为 2025 年 4 月以来连续第 6 个月回升，同时创下 2024 年 2 月以来最高值。具体来看，9 月 CPI 分项当中提升较为显著的是生活用品分项和其他用品分项，同比分别达到+2.2%和+9.9%。其中，CPI 生活用品和服务分项主要受益于家用器具上涨，可能与产品更新等有关。其他用品分项则仍主要由 9 月以来黄金制品大幅涨价带动。

图22: CPI 生活用品同比显著回升



资料来源:Wind、国信证券经济研究所整理

图23: 黄金价格上涨带动其他用品增速



资料来源:Wind、国信证券经济研究所整理

另一方面，CPI 食品分项持续疲弱。9 月 CPI 食品分项同比-4.4%，较 8 月-4.3% 跌幅进一步扩大，为 2024 年 1 月以来最差表现，中秋季节性规律并未能有效提振

食品价格。具体来看，9月猪肉价格同比下降17.0%，鲜菜价格同比下降13.7%，蛋类价格同比下降11.9%，食品主要分项几乎全部处于极低位置。

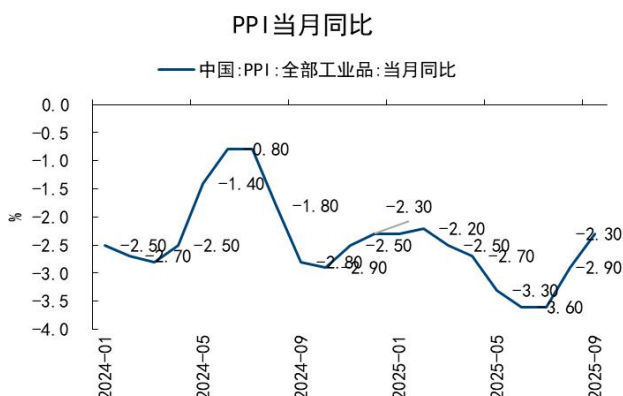
总体来看，9月CPI数据仍然逊于预期，且内部结构分化进一步扩大。后续价格缺口的弥合可能需要借助农产品领域反内卷的开展。

PPI 环比连续两个月为 0

9月PPI同比-2.3%，较前值-2.9%有所回升，同时9月环比继续为0，为连续第二个月环比止跌。9月PPI同比提升主要受到去年同期低基数的推动作用。

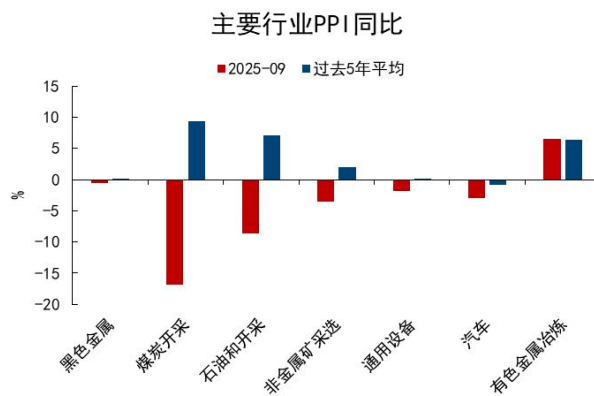
结构上看，外部定价品种涨价下部分行业PPI继续走强，例如有色金属矿采选9月环比进一步提升至+1.8%，较上月+0.4%的水平进一步提升，带动同比上升至+21.2%。与此同时，国内定价品种则出现一定程度的分化，黑色金属等品种价格有所企稳，例如PPI黑色金属冶炼延压9月同比从前次-4.0%提升至-0.6%，负缺口显著收窄，PPI煤炭开采环比也仍然保持在+2.5%的较高水平。但是，部分偏下游制造业价格仍然疲弱，例如PPI计算机、通信和其他电子设备9月环比仍为-0.2%，持平前月，并未出现明显改善。总体看，9月PPI数据仍然保持一定改善迹象，但改善主要发生在上游品种，偏下游品种则仍价格较弱。

图24: PPI 当月同比回升



资料来源:Wind、国信证券经济研究所整理

图25: PPI 主要分项



资料来源:Wind、国信证券经济研究所整理

总结来看，9月价格数据结构分化有所加剧。核心CPI持续回升、PPI环比继续持平均透露出价格改善迹象，但无论CPI食品项还是PPI偏下游品种，均表明目前终端需求还不够坚实。往后看，尽管进入10月后存在统计数据高基数问题，但随着10月反内卷相关政策密集出台落地，后续价格指标仍可能保持一定韧性。

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

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