

宏观经济宏观月报

12月政府投资和疫情防控政策优化带动国内经济动能增加

核心观点

12月政府投资和疫情防控政策优化带动国内经济动能增加。12月国内工业生产增速继续下行，但服务业生产增速有所回升。12月国内规模以上工业增加值当月同比增速较11月继续回落0.9个百分点至1.3%；12月国内服务业生产指数当月同比回升1.1个百分点至-0.8%。

从需求角度看，12月国内固定资产投资完成额、社会消费品零售总额当月同比较11月有所回升，环比均高于2017-2021年同期环比均值，表明12月国内投资和消费均有所回暖。但12月国内出口当月同比较11月继续下行，机电产品仍然是主要拖累项目。

12月国内经济增长面临的海外需求和疫情环境较11月进一步恶化。首先，12月国内出口同比增速较11月进一步回落；其次，国内疫情感染人数也较11月进一步增加，减员效应进一步加强。但12月国内投资和消费却有所回暖，突破了短期海外需求和疫情环境恶化的限制，背后体现了政府投资增加和疫情防控政策优化带来的经济修复动能增加。首先，12月国内政府投资支出进一步增加，有力地支撑了国内经济增长；其次，12月国内人流和物流基本不再受到疫情相关限制，人流和物流的畅通大幅减少了经济运转过程中的相关成本；此外，12月国内感染人数快速达峰，国内居民规避感染风险行为随之减少，居民对未来经济增长的信心也随之增强，这也进一步推动了国内投资和消费的回暖。

根据我们总结的月度经济指标与GDP之间的数量关系（详见报告《国信证券-宏观经济专题：疫情冲击下GDP的再评估-20220328》），2022年1-2月国内实际GDP同比增速约为5.9%，3月约为3.7%，4月约为-1.7%，5月回升至零，6月继续回升至3.0%，7月3.3%，8月3.8%、9月4.6%，10月回落至3.9%，11月继续回落至2.3%，12月小幅反弹至2.5%。

从高频数据来看，2023年1月国内居民出行进一步正常化，和非耐用品消费相关的PTA产量较12月明显回升，预计2023年一季度国内经济增速较2022年12月继续上升。

风险提示：政策调整滞后，经济增速下滑。

经济研究·宏观月报

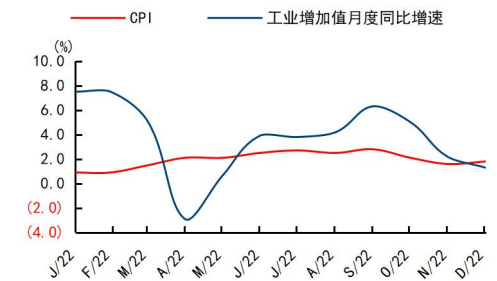
证券分析师：李智能
 0755-22940456
 lizn@guosen.com.cn
 S0980516060001

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

基础数据

固定资产投资累计同比	5.10
社零总额当月同比	-1.80
出口当月同比	-9.90
M2	11.80

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-疫情冲击下经济继续探底，感染峰值过后或迎来快速复苏》——2022-12-16
- 《宏观经济宏观月报-防疫政策优化降低了人流和物流限制，国内经济有望回升》——2022-11-16
- 《宏观经济宏观月报-三季度国内经济增速明显回升，但内需不足问题仍较突出》——2022-10-24
- 《宏观经济宏观月报-8月居民收入预期仍偏弱，政策支持下经济有望继续改善》——2022-09-18
- 《宏观经济宏观月报-7月内外需预期均转弱拖累国内经济，8月反弹可期》——2022-08-15

内容目录

12 月经济增长：政府投资和疫情防控政策优化带动国内经济修复动能增加	4
生产端：12 月国内工业生产同比继续回落，服务业同比回升.....	4
需求端：投资——国内投资景气明显回暖.....	7
需求端：消费——国内消费增速有所回升.....	10
需求端：进出口——中国出口同比增速继续回落.....	12
12 月通胀解读：CPI 和 PPI 同比均有所回升，但短期内中国通胀压力不大	14
2022 年 12 月 CPI 数据分析与未来走势判断.....	14
2022 年 12 月 PPI 数据分析与未来走势判断.....	18
风险提示	21
免责声明	22

图表目录

图 1: 工业增加值与高技术制造业增加值同比增速一览.....	5
图 2: 12 月采矿业、制造业增加值同比增速下行, 公用事业明显回升.....	5
图 3: 12 月大多数产品产量增速均下行.....	6
图 4: 12 月集成电路产量同比继续明显上升.....	6
图 5: 历年 12 月工业增加值定基指数环比增速一览.....	6
图 6: 12 月服务业生产指数同比有所回升但仍处于负值区间.....	7
图 7: 12 月固定资产投资同比增速企稳回升.....	7
图 8: 12 月国内固定资产投资金额环比明显高于过去五年同期平均值.....	8
图 9: 12 月基建投资同比回落, 房地产开发、制造业、其他投资同比均上升.....	9
图 10: 国内固定资产投资主要分项环比增速一览.....	9
图 11: 房地产销售当月同比增速一览.....	10
图 12: 房地产销售环比增速一览.....	10
图 13: 12 月国内社会消费品零售总额当月同比增速有所回升.....	11
图 14: 历年 12 月社会消费品零售总额环比一览.....	11
图 15: 中国进口、出口金额同比走势一览.....	12
图 16: 国内不同出口产品对整体出口同比的贡献.....	13
图 17: 历年中国进口、出口金额环比走势一览.....	13
图 18: CPI 环比与历史均值比较.....	14
图 19: CPI 食品项环比与历史均值比较.....	15
图 20: CPI 非食品项环比与历史均值比较.....	15
图 21: CPI 非食品服务项环比与历史均值比较.....	16
图 22: CPI 非食品工业品项环比与历史均值比较.....	16
图 23: 1 月首周食品价格表现仍偏弱.....	17
图 24: 非食品高频价格指数走势.....	17
图 25: 2022 年 12 月 PPI 生产资料、生活资料价格环比均低于历史均值.....	18
图 26: 2022 年 12 月 PPI 生产资料各分项价格环比与历史均值比较.....	19
图 27: 2022 年 12 月 PPI 生活资料各分项价格环比与历史均值比较.....	19
图 28: 流通领域生产资料价格高频指标走势图.....	20

12 月经济增长：政府投资和疫情防控政策优化带动国内经济修复动能增加

12 月国内工业生产增速继续下行，但服务业生产增速有所回升。12 月国内规模以上工业增加值当月同比增速较 11 月继续回落 0.9 个百分点至 1.3%；12 月国内服务业生产指数当月同比回升 1.1 个百分点至-0.8%。

从需求角度看，12 月国内固定资产投资完成额、社会消费品零售总额当月同比较 11 月有所回升，环比均高于 2017-2021 年同期环比均值，表明 12 月国内投资和消费均有所回暖。但 12 月国内出口当月同比较 11 月继续下行，机电产品仍然是主要拖累项目。

12 月国内经济增长面临的海外需求和疫情环境较 11 月进一步恶化。首先，12 月国内出口同比增速较 11 月进一步回落；其次，国内疫情感染人数也较 11 月进一步增加，减员效应进一步加强。但 12 月国内投资和消费却有所回暖，突破了短期海外需求和疫情环境恶化的限制，背后体现了政府投资增加和疫情防控政策优化带来的经济修复动能增加。首先，12 月国内政府投资支出进一步增加，有力地支撑了国内经济增长；其次，12 月国内人流和物流基本不再受到疫情相关限制，人流和物流的畅通大幅减少了经济运转过程中的相关成本；此外，12 月国内感染人数快速达峰，国内居民规避感染风险行为随之减少，居民对未来经济增长的信心也随之增强，这也进一步推动了国内投资和消费的回暖。

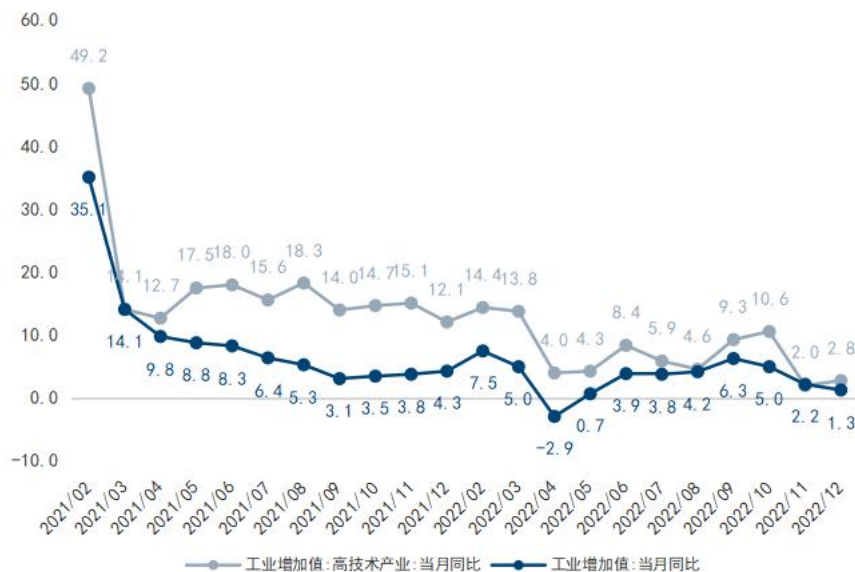
根据我们总结的月度经济指标与 GDP 之间的数量关系（详见报告《国信证券-宏观经济专题：疫情冲击下 GDP 的再评估-20220328》），2022 年 1-2 月国内实际 GDP 同比增速约为 5.9%，3 月约为 3.7%，4 月约为-1.7%，5 月回升至零，6 月继续回升至 3.0%，7 月 3.3%，8 月 3.8%、9 月 4.6%，10 月回落至 3.9%，11 月继续回落至 2.3%，12 月小幅反弹至 2.5%。

从高频数据来看，2023 年 1 月国内居民出行进一步正常化，和非耐用品消费相关的 PTA 产量较 12 月明显回升，预计 2023 年一季度国内经济增速较 2022 年 12 月继续上升。

生产端：12 月国内工业生产同比继续回落，服务业同比回升

12 月国内规模以上工业增加值同比增速为 1.3%，较 11 月继续回落 0.9 个百分点，其中高技术制造业同比增 2.8%，增速较 11 月回升 0.8 个百分点。

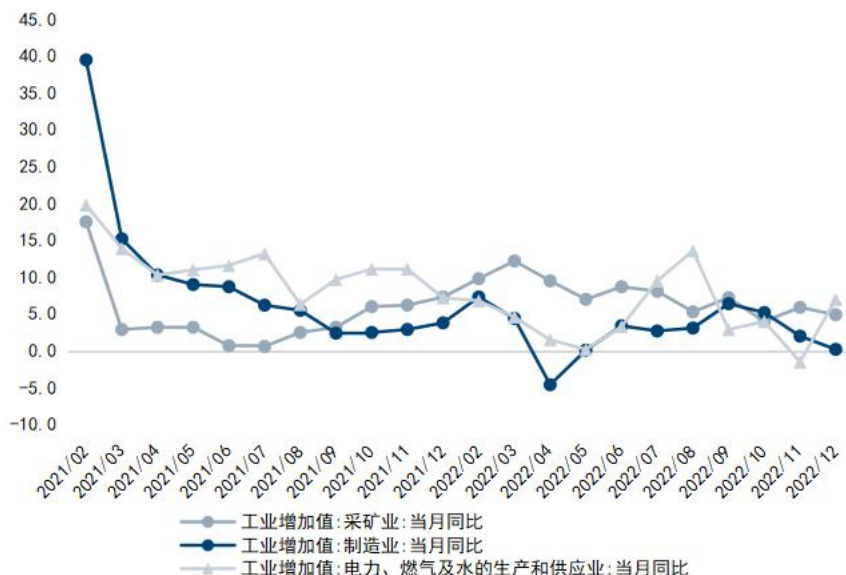
图1：工业增加值与高技术制造业增加值同比增速一览



资料来源：WIND、国信证券经济研究所整理

分三大门类看，12月采矿业、制造业增加值同比增速回落；公用事业增加值同比增速明显回升。12月采矿业同比4.9%，较11月回落1.0个百分点，仍明显高于2021年全年两年平均同比2.9%，体现国内保供应政策持续发力；制造业0.2%，继续回落1.8个百分点，明显低于2021年全年两年平均同比6.6%；公用事业7.0%，上升8.5个百分点，高于2021年全年两年平均同比6.6%。

图2：12月采矿业、制造业增加值同比增速下行，公用事业明显回升

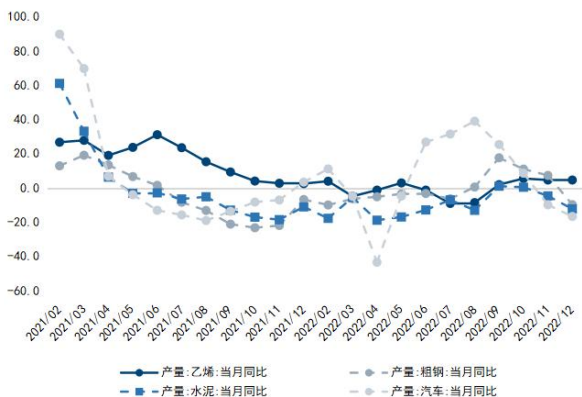


资料来源：WIND、国信证券经济研究所整理

分产品看，12月大多数工业产品产量同比增速均下行，但集成电路产量同比增速继续明显回升。

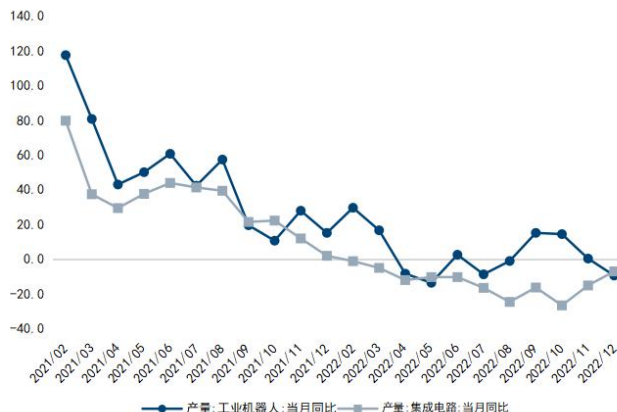
12月粗钢产量同比为-9.8%，较11月回落17.1个百分点；钢材-2.6%，回落9.7个百分点；水泥-12.3%，回落7.6个百分点；乙烯4.6%，持平上月；十种有色金属7.3%，回落1.5个百分点；汽车-16.7%，回落6.8个百分点；工业机器人-9.5%，回落9.8个百分点；集成电路-7.1%，继续上升8.1个百分点；整体高技术制造业增加值12月同比为2.8%，较11月上升0.8个百分点。

图3：12月大多数产品产量增速均下行



资料来源：WIND，国信证券经济研究所整理

图4：12月集成电路产量同比继续明显上升



资料来源：WIND，国信证券经济研究所整理

根据工业增加值定基指数可以计算得到12月定基指数环比为8.4%，持平2017-2021年同期均值。考虑到11月的低基数，因此2022年12月工业生产景气度仍偏弱。

图5：历年12月工业增加值定基指数环比增速一览



资料来源：WIND、国信证券经济研究所整理

服务业生产方面，2022年12月国内服务业生产指数同比增速为-0.8%，较11月回升1.1个百分点，但仍处于负值区间，12月国内服务业表现仍偏弱。12月服务业生产指数同比增速仍明显低于2021年两年平均同比6.3%，后续修复空间较大。

图6: 12月服务业生产指数同比有所回升但仍处于负值区间

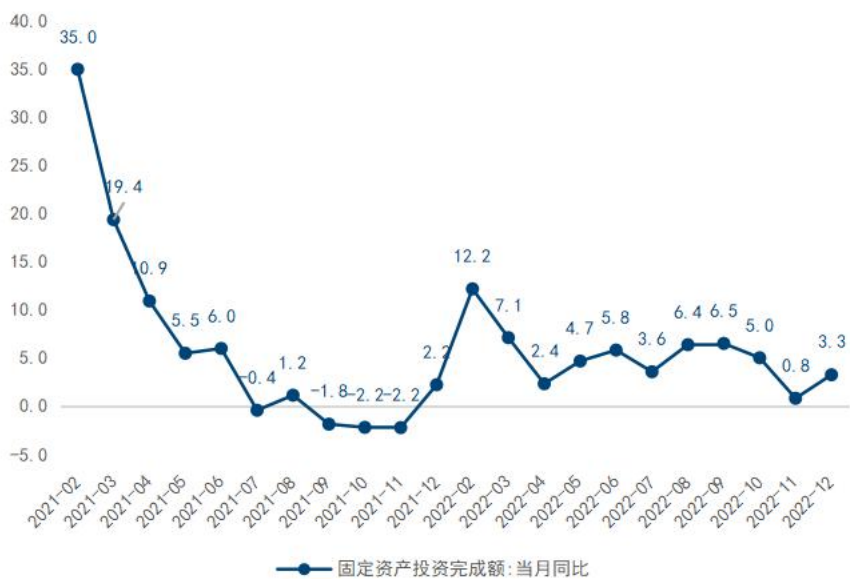


资料来源: WIND、国信证券经济研究所整理

需求端: 投资——国内投资景气明显回暖

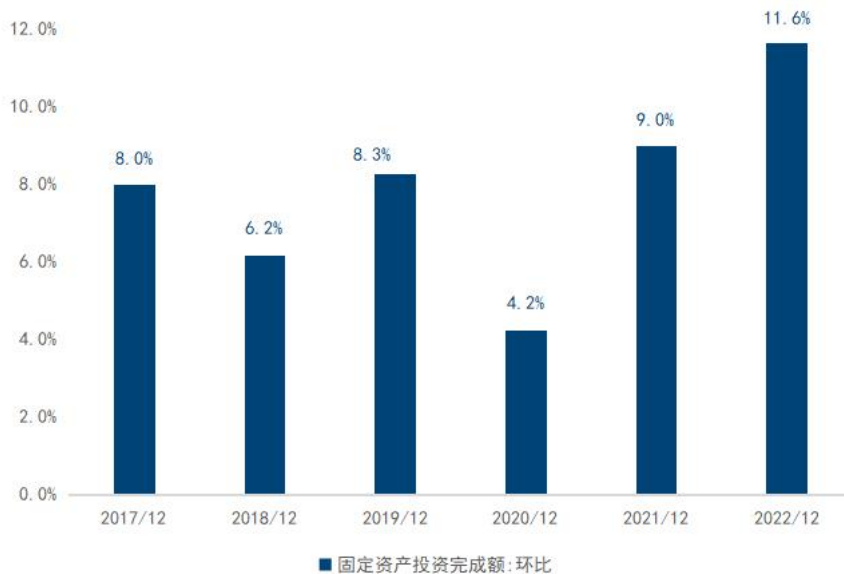
12月国内固定资产投资同比增速企稳回升, 环比明显高于2017-2021年同期水平, 整体看12月国内投资景气明显回暖。12月固定资产投资当月同比增3.3%, 较11月上升2.5个百分点。12月固定资产投资环比增速为11.6%, 明显高于2017-2021年同期环比均值7.1%。

图7: 12月固定资产投资同比增速企稳回升



资料来源: WIND、国信证券经济研究所整理

图8: 12月国内固定资产投资金额环比明显高于过去五年同期平均值



资料来源: WIND、国信证券经济研究所整理

12月房地产开发投资当月同比为-12.7%，较11月上升7.0个百分点；制造业投资当月同比为7.6%，上升1.3个百分点；基建投资同比10.4%，回落3.5个百分点；其他投资（主要是服务业相关投资）同比-2.7%，回升3.6个百分点。

环比来看，12月制造业投资、基建投资、其他投资环比表现较强劲，房地产开发投资仍偏弱。12月房地产开发投资环比为-12.1%，低于2017-2021年同期环比均值-10.3%；制造业投资环比为14.6%，高于2017-2021年同期环比均值11.5%；基建投资环比为12.3%，高于2017-2021年同期环比均值7.6%；其他投资环比为22.3%，高于2017-2021年同期环比均值14.3%。

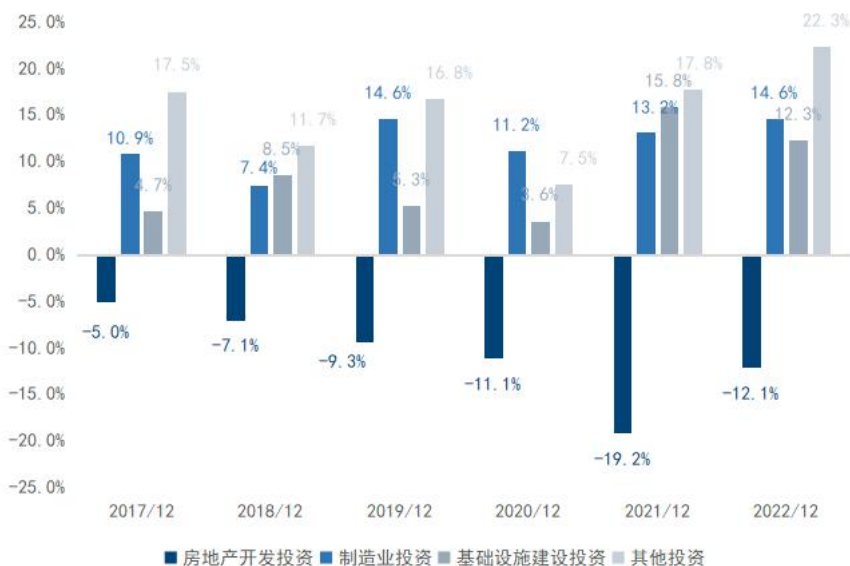
综上，12月国内制造业投资延续强势，基建投资和其他投资明显回暖，但房地产开发投资表现仍较低迷。

图9：12月基建投资同比回落，房地产开发、制造业、其他投资同比均上升



资料来源：WIND、国信证券经济研究所整理

图10：国内固定资产投资主要分项环比增速一览

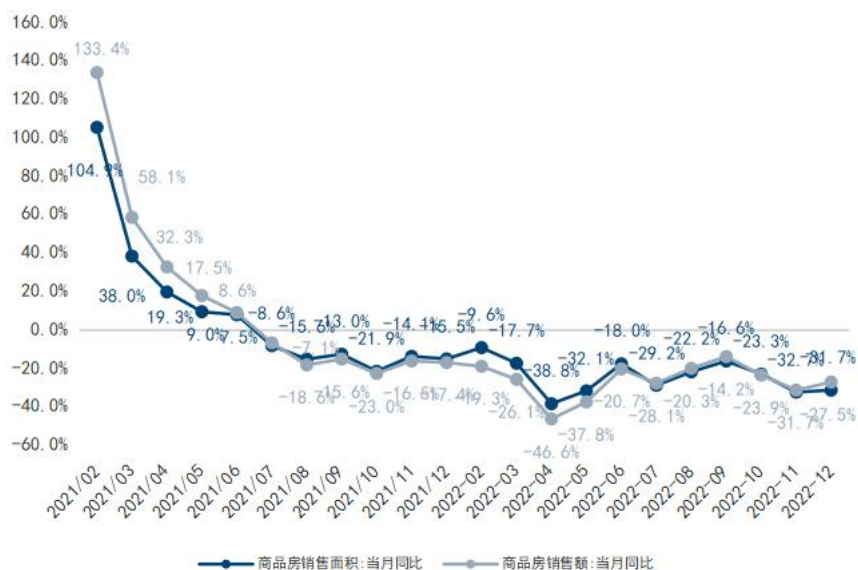


资料来源：WIND、国信证券经济研究所整理

12月商品房销售面积和销售金额同比降幅有所收窄。商品房销售面积12月同比为-31.7%，同比降幅较11月收窄1.0个百分点；商品房销售金额同比为-27.5%，同比降幅较11月收窄4.2个百分点。

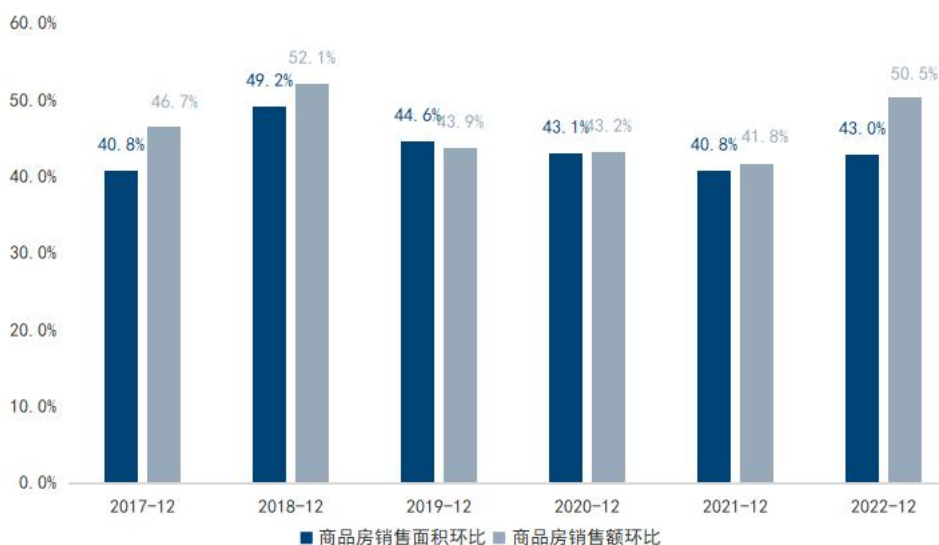
12月国内商品房销售面积环比仍低于2017-2021年同期环比均值，国内房地产销售景气仍然较弱。

图11：房地产销售当月同比增速一览



资料来源：WIND、国信证券经济研究所整理

图12：房地产销售环比增速一览



资料来源：WIND、国信证券经济研究所整理

需求端：消费——国内消费增速有所回升

12月社会消费品零售总额同比增速为-1.8%，较11月回升4.1个百分点。其中商品零售同比增速为-0.1%，回升5.5个百分点；餐饮-14.1%，继续回落5.7个百分点。

限额以上商品零售中，12月粮油食品、饮料、服装、体育娱乐用品、家电、药品、

文化办公用品、通讯器材、建筑及装潢材料、汽车的销售金额同比均出现较明显上升。

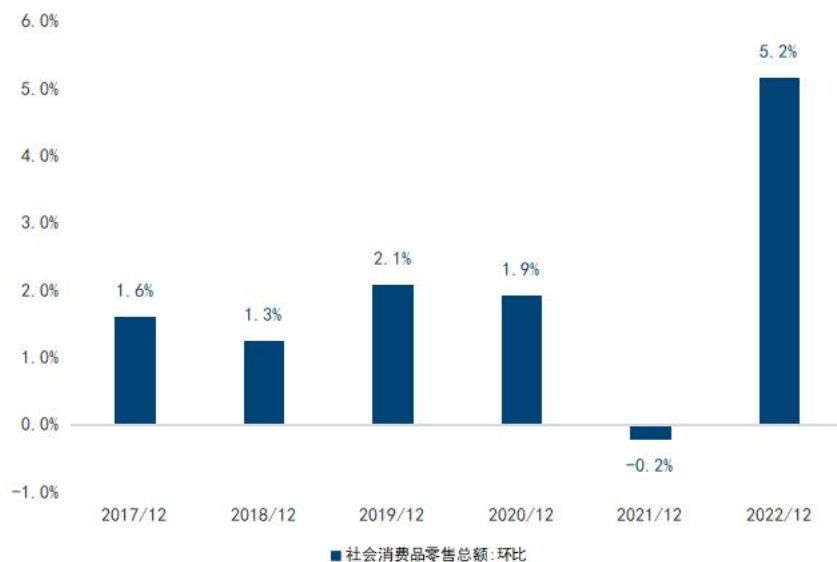
图13: 12月国内社会消费品零售总额当月同比增速有所回升



资料来源: WIND、国信证券经济研究所整理

从环比来看,今年12月社会消费品零售总额环比为5.2%,明显高于2017-2021年同期环比均值1.3%,表明12月国内消费景气有所回暖。

图14: 历年12月社会消费品零售总额环比一览

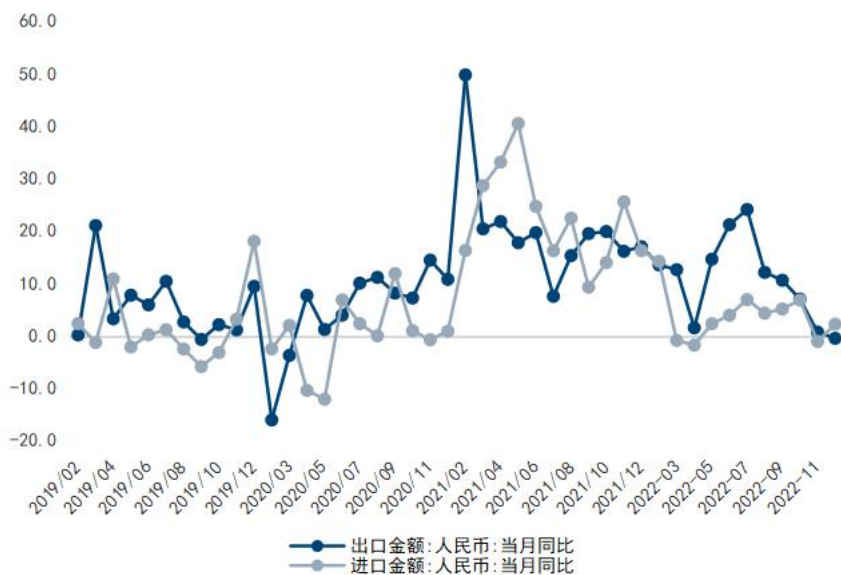


资料来源: WIND、国信证券经济研究所整理

需求端：进出口——中国出口同比增速继续回落

12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）同比继续回落，进口同比有所回升。12月中国出口同比增速为-0.5%，较11月继续回落1.2个百分点，其中机电产品增速回落带来的拖累为1.1个百分点；进口同比增速为2.2%，较11月回升3.3个百分点。

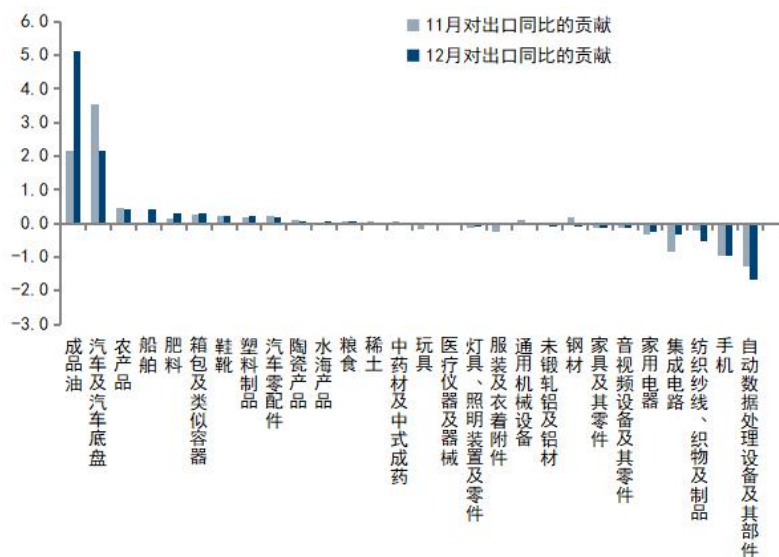
图15：中国进口、出口金额同比走势一览



资料来源：WIND、国信证券经济研究所整理

各出口产品中，12月成品油对整体出口同比的贡献较显著且贡献继续明显上升；12月箱包及类似容器、鞋靴、塑料制品、汽车零配件、陶瓷产品对整体出口同比维持正贡献且贡献幅度不变；汽车及汽车底盘对整体出口同比的正贡献仍较显著但幅度有所收窄；集成电路、手机、自动数据处理设备及其部件这三种产品对整体出口同比的负贡献仍较显著。

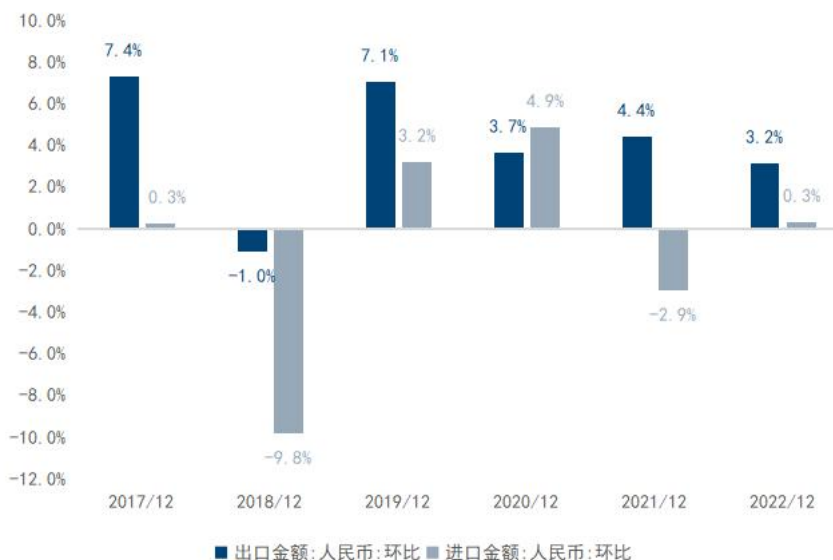
图16: 国内不同出口产品对整体出口同比的贡献



资料来源: WIND、国信证券经济研究所整理

从环比来看, 2022 年 12 月出口金额环比增速为 3.2%, 低于 2017-2021 年同期环比均值 4.3%, 2022 年 12 月国内出口环比偏低; 12 月进口环比为 0.3%, 高于 2017-2021 年同期环比均值-0.9%, 2022 年 12 月国内进口环比偏高。

图17: 历年中国进口、出口金额环比走势一览



资料来源: WIND、国信证券经济研究所整理

12 月中国新增感染人数继续快速上升导致的减员效应给国内经济带来了供给冲击, 多种产品的生产受到负面影响。于此同时, 美、欧各国商品库存处于历史高位, 在持续加息抬高了资金成本后, 2022 年四季度美、欧各国库存或开始进入下行周期, 这加大了国内出口产品需求的下降幅度。因此, 在供给与需求双重冲击下, 12 月中国出口同比增速继续回落。

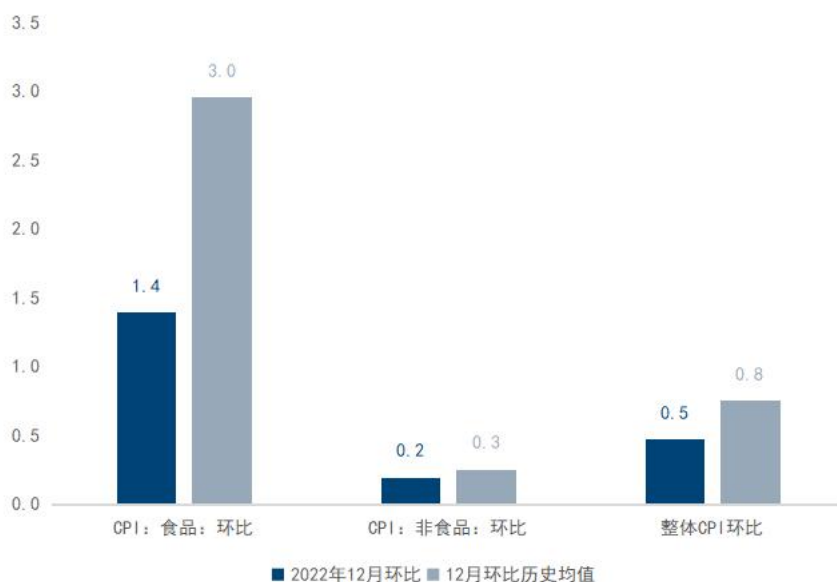
预计 2023 年春节后中国因疫情带来的供给冲击将明显缓解，但海外库存下行周期带来的需求冲击或仍将延续一段时间，整体来看，未来中国出口增速的企稳回升还有赖于海外各国经济增速的企稳回升。

12 月通胀解读：CPI 和 PPI 同比均有所回升，但短期内中国通胀压力不大

2022 年 12 月 CPI 数据分析与未来走势判断

12 月 CPI 同比为 1.8%，较 11 月上升 0.2 个百分点。12 月 CPI 环比为零，低于季节性水平约 0.3 个百分点。其中 12 月食品和非食品价格环比均低于季节性。（季节性指 2005-2021 年同期环比均值，下同）

图 18: CPI 环比与历史均值比较



资料来源：WIND、国信证券经济研究所整理

12 月食品环比为 0.5%，低于季节性约 1.1 个百分点，其中畜肉类、蛋类、水产品价格环比低于季节性部分对食品环比的额外贡献为-1.1、-0.1、-0.1 个百分点；鲜菜、鲜果价格环比高于季节性部分对食品环比的额外贡献为 0.1、0.1 个百分点。

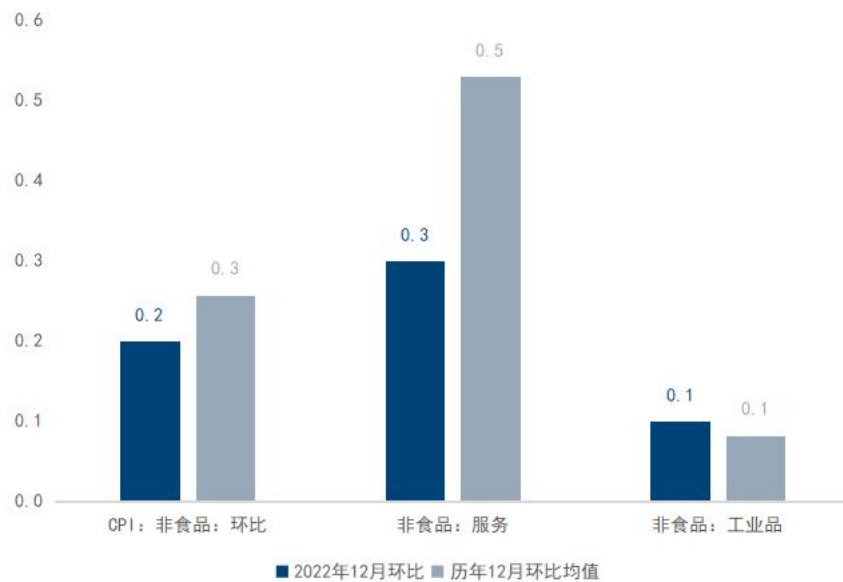
图19: CPI 食品项环比与历史均值比较



资料来源: WIND、国信证券经济研究所整理

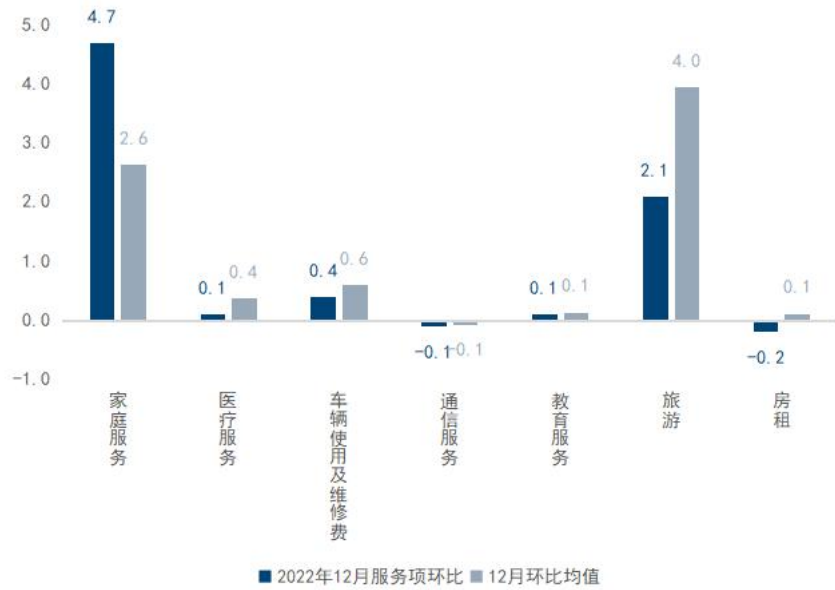
12月非食品环比为-0.2%，低于季节性约0.2个百分点。非食品中服务价格环比为0.1%，高于季节性约0.2个百分点，其中房租价格环比低于季节性，旅游价格环比明显高于季节性；非食品中工业品价格环比为-0.5%，低于季节性约0.6个百分点，其中交通工具用燃料、居民水电燃料价格环比明显低于季节性，家用器具、通信工具价格环比高于季节性。

图20: CPI 非食品项环比与历史均值比较



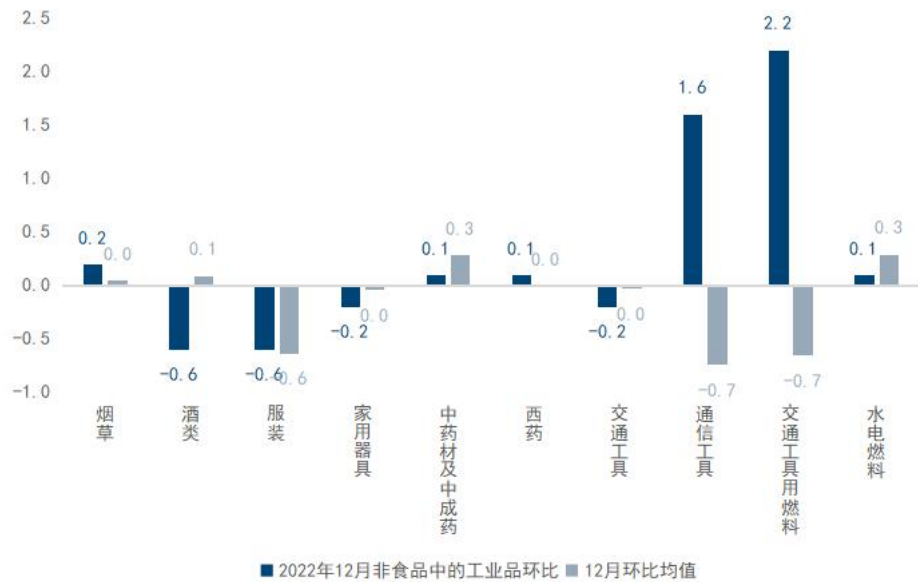
资料来源: WIND、国信证券经济研究所整理

图 21: CPI 非食品服务项环比与历史均值比较



资料来源: WIND、国信证券经济研究所整理

图 22: CPI 非食品工业品项环比与历史均值比较



资料来源: WIND、国信证券经济研究所整理

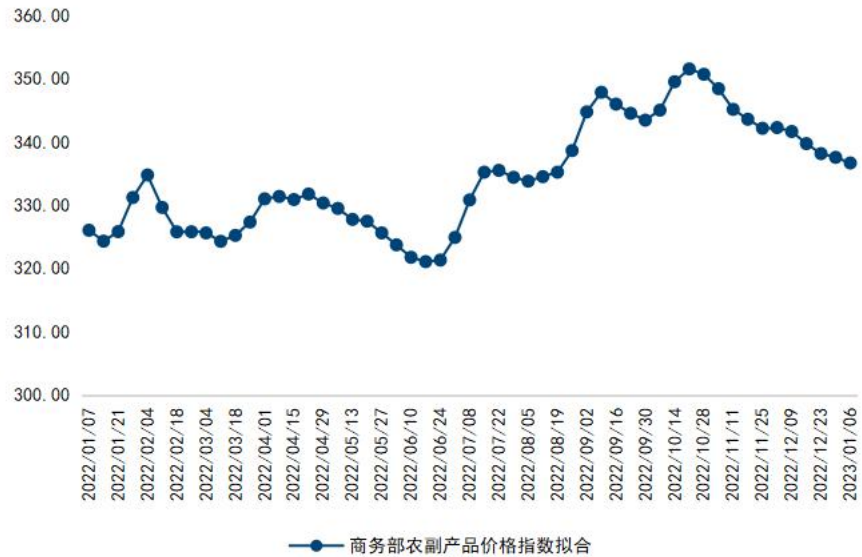
截至 1 月 6 日, 国信拟合的商务部食品高频综合指数 1 月环比为-0.9%, 明显低于历史平均水平 3.6%, 考虑到春节临近, 后续食品价格可能会持续上涨, 预计 2023 年 1 月食品价格环比或略低于季节性水平。

非食品方面, 截至 1 月 13 日, 1 月国信非食品高频指标环比为-1.7%, 明显低于历史均值 0.9%, 考虑到春节期间旅游等服务价格可能会上涨, 预计 1 月整体非食

品环比亦略低于季节性水平。

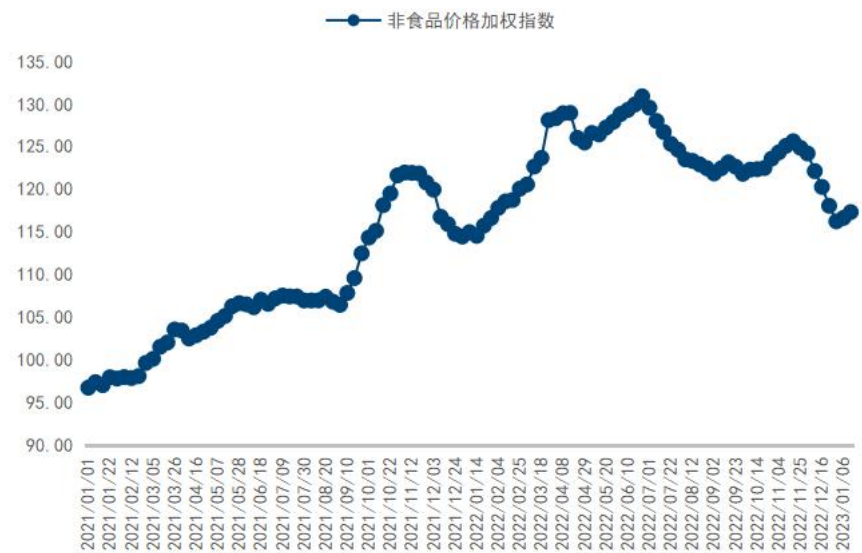
预计 2023 年 1 月 CPI 食品环比约为 3.2%，非食品环比约为 0.3%，CPI 整体环比约为 0.8%，2023 年 1 月 CPI 同比或继续上升至 2.2%。

图 23: 1 月首周食品价格表现仍偏弱



资料来源: CEIC、WIND、国信证券经济研究所整理

图 24: 非食品高频价格指数走势



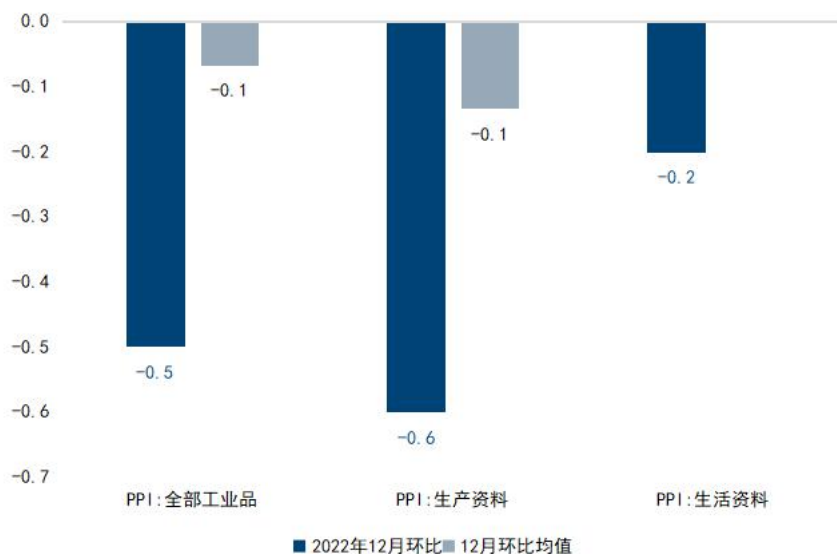
资料来源: WIND、国信证券经济研究所整理

2022 年 12 月 PPI 数据分析与未来走势判断

12 月 PPI 同比有所回升，环比明显回落至负值区间。12 月 PPI 同比为-0.7%，较上月上升 0.6 个百分点；环比为-0.5%，较 11 月明显回落 0.6 个百分点，12 月环比明显低于疫情前三年同期均值。

12 月 PPI 生产资料、生活资料价格环比均低于疫情前三年同期均值。PPI 生产资料 12 月环比为-0.6%，较上月回落 0.6 个百分点，低于历史均值 0.5 个百分点；PPI 生活资料 12 月环比为-0.2%，较上月回落 0.3 个百分点，低于历史均值 0.2 个百分点。

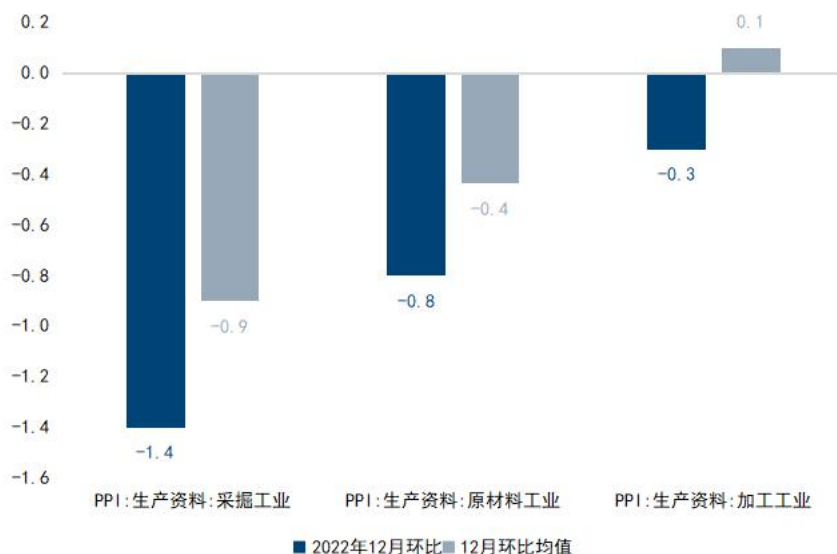
图 25: 2022 年 12 月 PPI 生产资料、生活资料价格环比均低于历史均值



资料来源：WIND、国信证券经济研究所整理

从生产资料各分项价格环比与疫情前三年同期均值比较来看，12 月采掘工业、原材料工业、加工工业环比均低于历史均值。采掘工业、原材料工业、加工工业生产资料价格环比低于历史均值 0.5、0.4、0.4 个百分点。

图26: 2022年12月PPI生产资料各分项价格环比与历史均值比较

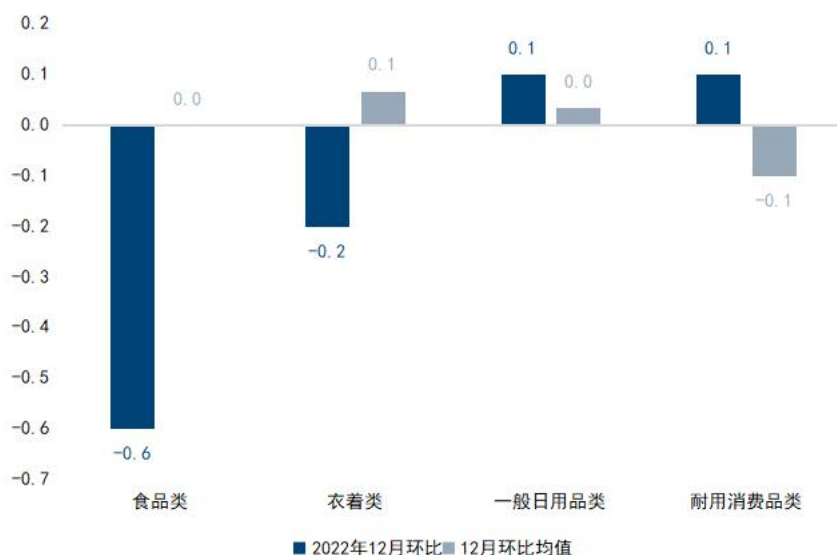


资料来源: WIND、国信证券经济研究所整理

从生活资料各分项价格环比与疫情前三年同期均值比较来看, 一般日用品类、耐用消费品类高于历史均值, 食品类、衣着类低于历史均值。

生活资料各分项中, 一般日用品类、耐用消费品类价格环比高于历史均值的幅度分别为 0.2、0.1 个百分点, 食品类、衣着类价格环比低于历史均值的幅度为 0.6、0.3 个百分点。

图27: 2022年12月PPI生活资料各分项价格环比与历史均值比较

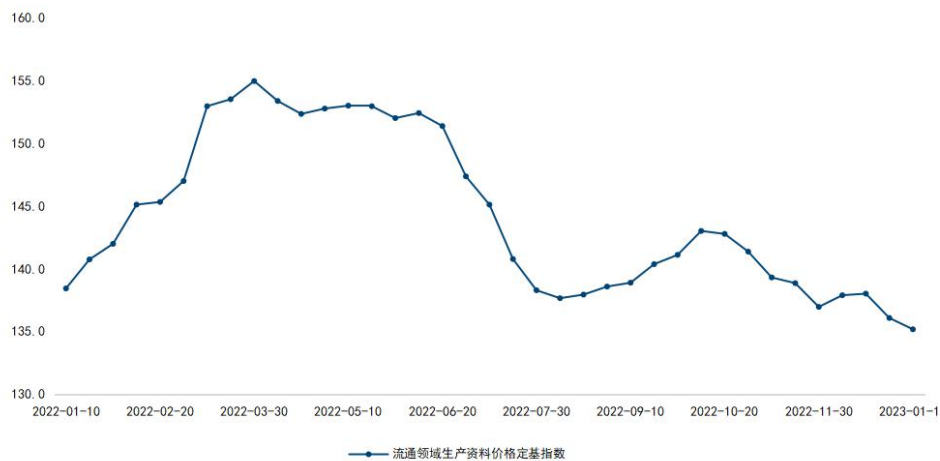


资料来源: WIND、国信证券经济研究所整理

12月下旬以来, 随着国内感染高峰过去, 国内减员效应对供给的冲击逐渐消退, 但国内需求的回暖在幅度上尚不能有效对冲海外需求的回落, 因此国内流通领域

生产资料价格仍在下降。后续随着国内需求进一步回暖，形成对海外需求回落的有效对冲，届时国内流通领域生产资料价格或能企稳回升。预计 2023 年 1 月国内 PPI 环比仍维持负值，PPI 同比维持在-0.7%附近。

图 28: 流通领域生产资料价格高频指标走势图



资料来源：WIND、国信证券经济研究所整理

风险提示

政策调整滞后，经济增速下滑。

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

类别	级别	说明
股票 投资评级	买入	股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	行业指数表现弱于市场指数 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提及的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