

# 宏观经济专题研究

## 生产要素系列研究二：中国人口发展的趋势与影响（下篇）

### 核心观点

**人口数量的下降将造成劳动人口的进一步下降和人口老龄化的速度加快，对经济增长产生负面影响。**2010年以后，中国15-64岁劳动人口增速与GDP增长的同步性较高，劳动人口增速从2010年的2.5%波动下行至2020年的-2.7%，同期的GDP增速从10.6%下降至2.3%。人口老龄化从诸多方面影响经济发展，老龄化过程会降低劳动参与率，从而对经济增长产生负面影响；进入老龄化阶段后，抚养比的上升将会增加劳动人口抚养非劳动人口的负担，从而对劳动年龄人口进入劳动力市场产生负面的影响，降低了劳动参与率；人口的减少对不同产业的影响也不尽相同，近些年制造业增加值与制造业人口的关系在减弱。

**随着老龄化的加深和抚养比的提升，居民消费率将有所提升，储蓄率将有所下降。**1982-2021年中国人口抚养比与居民消费比率的变化趋势较为一致，1982-2010年人口抚养比与居民消费率总体上下降趋势，2010年以后由于劳动人口数量的减少人口抚养比开始上升，同时居民消费率也开始上升。老龄化进程将会对经济发展的结构造成重大影响，消费比例提升的同时，投资和出口比例有所下降。总人口抚养比的上升将促进居住类支出，老年人口抚养比的上升将增加医疗保健支出。在人口老龄化提升消费率的同时，会降低居民的储蓄率。

**伴随着人口老龄化和总抚养比的上升，失业率有所下降，行业年龄结构有所变化。**2010年随着15-64岁劳动人口占比的下降和总抚养比的上升，失业率呈现下降的趋势，从2009年4.3%下降到2019年的3.62%。2010-2020年的人口老龄化过程与制造业、软件和信息技术服务业人员的年龄结构的变化相关性较大，老龄人口占比逐渐增多。

**人口结构的变化与长期利率的走势较为一致。**从日本、美国和德国的发展经验来看，10年期国债利率与青年/中年人口比例的变化趋势较为一致，其原因包括：第一，青年人口的储蓄率低于中年人口，青年人口占比增加引发储蓄率的降低，从而减少了资金供给，进而抬升了利率；第二，青年人口的借贷高于中年人口，青年人口比例的上升增加了全社会资金需求，从而提高了利率水平。

**风险提示：**人口政策出现重大调整；测算变量出现较大变化。

### 经济研究·宏观专题

证券分析师：**董德志**      联系人：**薛冰**  
 021-60933158                0755-81982126  
 dongdz@guosen.com.cn      xuebing1@guosen.com.cn  
 S0980513100001

#### 基础数据

固定资产投资累计同比	5.50
社零总额当月同比	-1.80
出口当月同比	-1.30
M2	12.90

#### 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

- 《宏观经济专题研究-如何理解倒挂的社融-M2剪刀差?》——2023-03-20
- 《宏观经济专题研究-“重构”M2：与社融的差异从哪来?》——2023-03-13
- 《宏观经济专题研究-从地方财政举措看稳增长力度》——2023-02-28
- 《宏观经济专题研究-生产要素系列研究一：中国人口发展的趋势与影响（上篇）》——2023-02-27
- 《宏观经济专题研究-疫情期间中国实物产能稳步增长，疫后经济修复的关键在就业》——2023-02-17

## 内容目录

1. 引言.....	4
2. 对经济增长的影响.....	5
3. 对消费的影响.....	8
3.1 影响消费和储蓄.....	8
3.2 影响消费和投资的比例.....	10
3.3 影响消费结构.....	11
4. 对就业的影响.....	11
4.1 影响总体就业水平.....	11
4.2 影响就业结构.....	12
5. 对利率的影响.....	13
参考文献.....	14
风险提示.....	15

## 图表目录

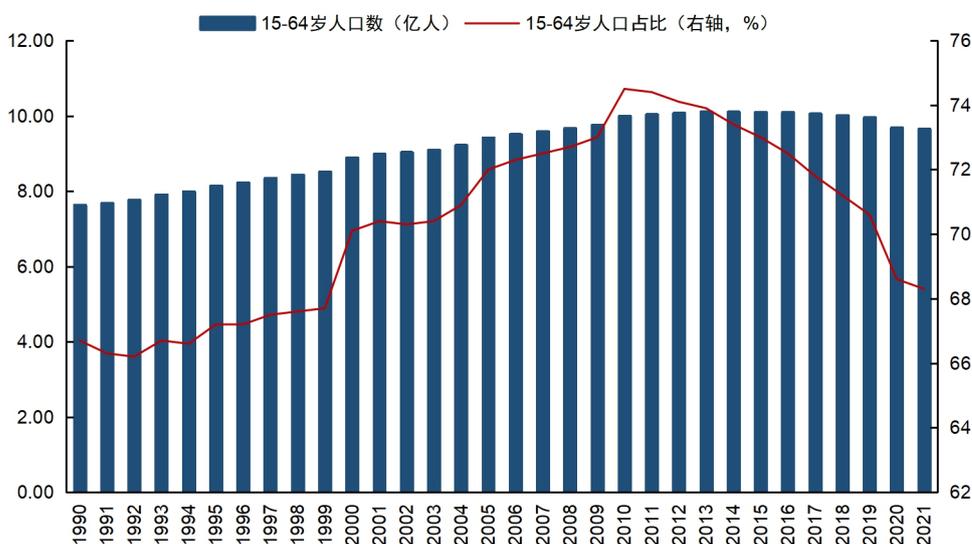
图 1: 中国 15-64 岁人口数 (亿人) 及占总人口比例 (右轴, %)	4
图 2: 15-64 岁劳动人口比例 (%) 及人口总抚养比 (%)	5
图 3: 劳动人口抚养比变动趋势预测 (%)	5
图 4: 少年儿童抚养比与老年抚养比变动趋势预测 (%)	5
图 5: 中国 15-64 岁人口增速 (%) 与 GDP 增速 (% , 右轴)	6
图 6: “三驾马车”对 GDP 拉动 (%) 与抚养比 (% , 右轴)	6
图 7: “三驾马车”增速 (%) 与抚养比 (% , 右轴)	6
图 8: 总抚养比 (%) 与劳动参与率 (% , 右轴) 相关关系	7
图 9: 2010-2021 年劳动参与率 (%) 与总抚养比 (%) 相关关系	7
图 10: 制造业增加值 (亿元) 与制造业增加人数 (万人, 右轴)	7
图 11: 抚养比 (%) 与居民消费率对比 (%)	8
图 12: 总抚养比 (%) 与居民消费率对比 (%)	8
图 13: 少年儿童抚养比 (%) 与居民消费率对比 (%)	8
图 14: 居民储蓄率 (%) 与总抚养比 (%) 相关性	9
图 15: 劳动人口占比 (%) 与居民消费率 (%) 相关性	9
图 16: 劳动人口占比 (%) 与居民储蓄率 (%) 相关性	9
图 17: 居民消费率 (%)、储蓄率 (%) 与青年/中年人口比 (右轴)	10
图 18: 中国消费与投资比例 (%) 及 65 岁人口占比变化 (% , 右轴)	10
图 19: 日本消费与投资比例 (%) 及 65 岁人口占比变化 (% , 右轴)	10
图 20: 总抚养比与人均居住支出占消费支出的比例 (% , 右轴)	11
图 21: 老年抚养比与人均医疗保健支出占消费支出的比例 (% , 右轴)	11
图 22: 15-64 岁劳动人口比例 (%)、总抚养比 (%) 及城镇登记失业率 (% , 右轴)	12
图 23: 制造业从业人员年龄趋势变动 (%)	12
图 24: 信息传输、软件和信息技术服务业从业人员年龄趋势变动 (%)	12
图 25: 金融业从业人员年龄趋势变动 (%)	13
图 26: 科学研究和技术服务业从业人员年龄趋势变动 (%)	13
图 27: 中国十年期国债利率 (%) 与青年/中年人口比 (右轴)	13
图 28: 日本十年期国债利率 (%) 与青年/中年人口比 (右轴)	13
图 29: 美国十年期国债利率 (%) 与青年/中年人口比 (右轴)	14
图 30: 德国十年期国债利率 (%) 与青年/中年人口比 (右轴)	14

## 1. 引言

人口作为中长期的重要经济变量，会对中国经济的诸多方面产生影响，既通过消费、投资影响经济发展，又影响利率、就业等重要宏观经济变量，还会影响产业的变迁。

人口数量的下降将造成劳动人口的进一步下降和人口老龄化的速度加快。15-64岁的劳动人口数量从1990年的7.63亿增长到2013年的10.1亿，此后开始下滑，到2021年劳动人口数量为9.65亿，比2013年减少了4515万人。15-64岁的劳动人口占总人口的比例从1990年的66.7%波动上升，在2010年达到74.5%的高点，此后开始快速下降至2021年的68.3%。

图1：中国15-64岁人口数（亿人）及占总人口比例（右轴，%）

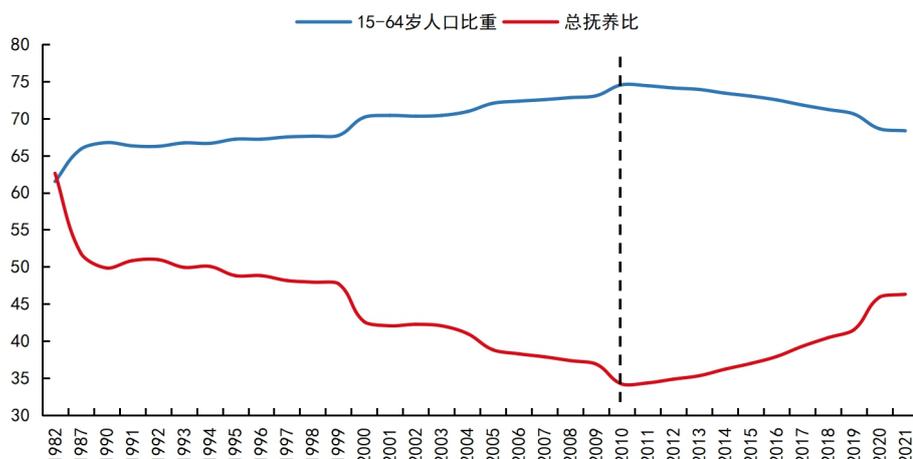


资料来源：国家统计局，WIND，国信证券经济研究所整理

根据我们对中国人口变化趋势的预测，劳动力人口将继续减少。在高生育率假设（总和生育率1.85）下，人口总数在2036年达到14.79亿的高峰后逐渐下降，在2066年降至13亿，劳动人口在2066年下降至7.2亿；在中生育率假设（总和生育率1.16）下，2066年人口总数降至10.28亿左右，劳动人口降至5.6亿；在低生育率假设（总和生育率1.05）下，2066年人口总数降至10亿左右，劳动人口降至5.3亿。

近些年，中国人口抚养比出现上升。人口抚养比是非劳动年龄人口与劳动年龄人口的比例，表示劳动力的抚养负担，在绝对数值上如果小于50，则表明劳动人口的抚养负担还不重。中国人口抚养比从1982年62.6快速下降，到1990年降至50以下，此后快速下降。伴随着劳动人口比重的下降，人口抚养比从2010年的34.2%上升至2021年的46.3%。

图2: 15-64岁劳动人口比例(%)及人口总抚养比(%)

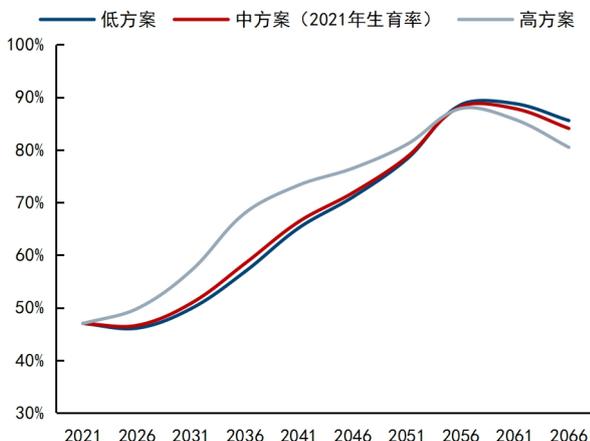


资料来源: 国家统计局, Choice, 国信证券经济研究所整理

根据本文预测, 总抚养比将在 2031 年左右超过 50, 并在 2056 年前继续上升, 抚养比的快速上升将给中国劳动人口带来更多的负担。

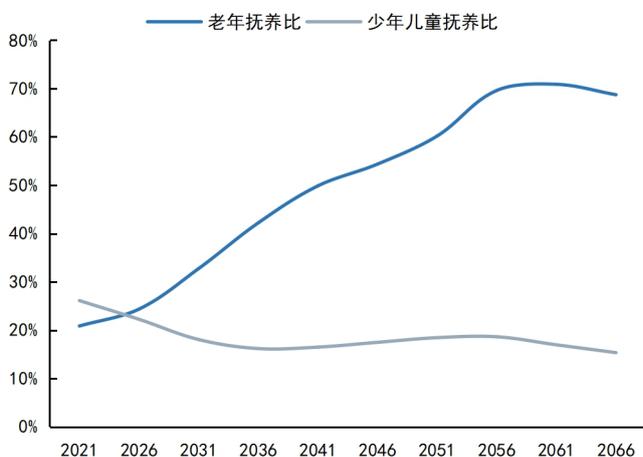
中国人口红利正在逐渐减少。一般认为抚养比小于 50% 时存在着人口红利, 2021 年的抚养比约为 47%, 表明还存在着一定的人口红利。根据我们对人口变化趋势的预测, 2031 年左右人口抚养比接近 50%, 人口红利逐渐消失。

图3: 劳动人口抚养比变动趋势预测(%)



资料来源: 国家统计局, 国信证券经济研究所测算

图4: 少年儿童抚养比与老年抚养比变动趋势预测(%)

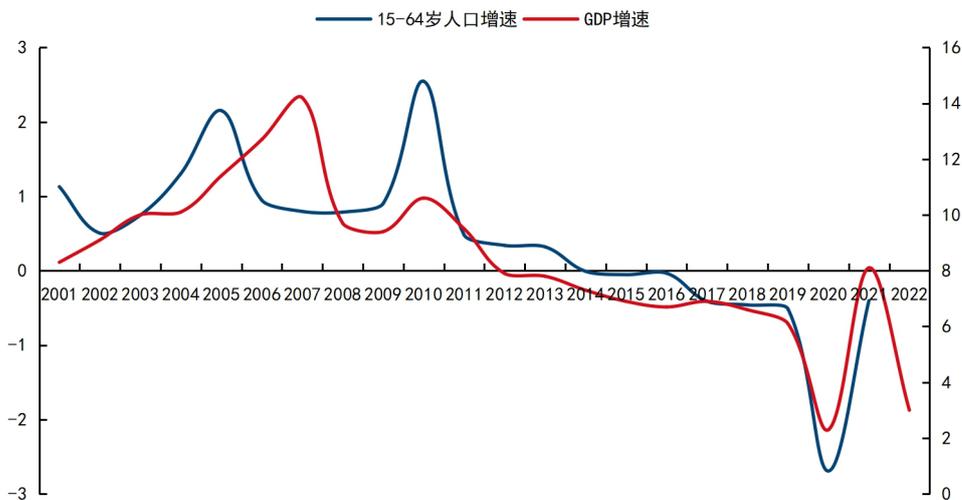


资料来源: 国家统计局, 国信证券经济研究所测算

## 2. 对经济增长的影响

人口下降将会对经济增长产生负面影响。随着人口数量的下降和人口老龄化的深化, 劳动年龄人口不断下降, 而劳动年龄人口的增速与经济增长密切相关。2010 年以后, 中国 15-64 岁劳动人口增速与 GDP 增长的同步性较高, 劳动人口增速从 2010 年的 2.5% 波动下行至 2020 年的 -2.7%, 同期的 GDP 增速从 10.6% 下降至 2.3%。

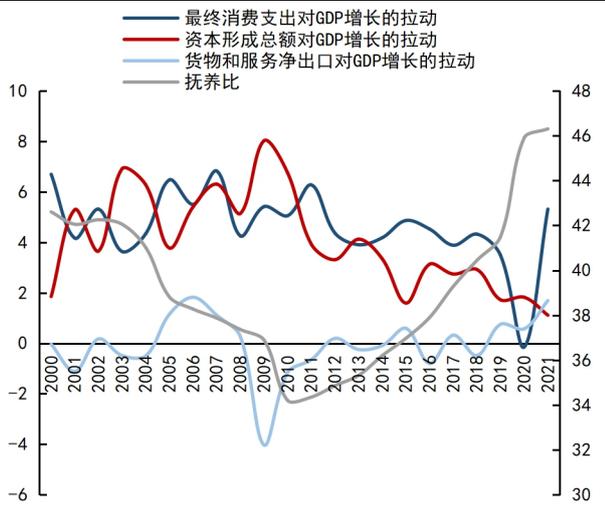
图5: 中国 15-64 岁人口增速 (%) 与 GDP 增速 (%)，右轴)



资料来源: 国家统计局, Choice, 国信证券经济研究所整理

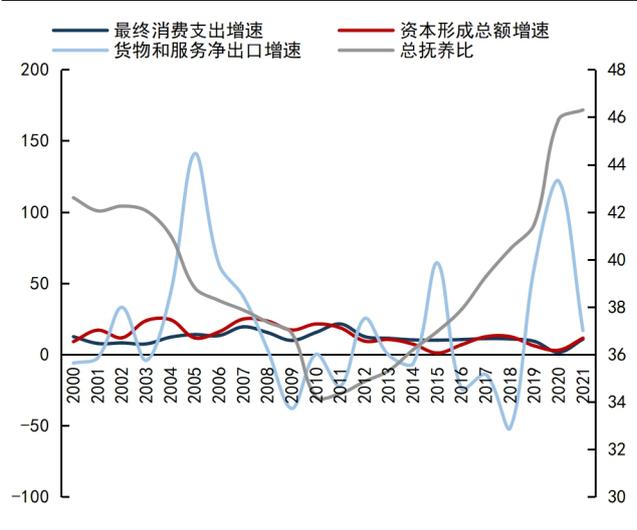
“三驾马车”与抚养比的关系中，消费和投资与抚养比的关系较弱，净出口与抚养比在趋势上存在一定关系。2010 年以后，总抚养比开始出现大幅上升，同时净出口对 GDP 增长的贡献以及净出口的增速都出现一定幅度的上涨。人口老龄化对出口的影响可能是由于老龄化的过程引致出口产品质量的提升，例如蔡宏波和韩金镛（2022）认为人口老龄化引致的城市人口结构变动会显著促进进出口贸易转型，主要因为人口老龄化拉高了地区劳动力成本并促进了固定资产投资，同时人口老龄化也提升了地方的科学技术投入，从而促进加工贸易向一般贸易转型。

图6: “三驾马车”对 GDP 拉动 (%) 与抚养比 (%)，右轴)



资料来源: 国家统计局, WIND, 国信证券经济研究所测算

图7: “三驾马车”增速 (%) 与抚养比 (%)，右轴)



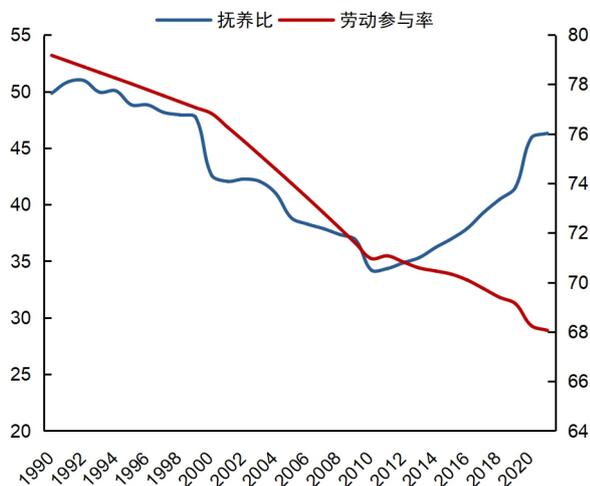
资料来源: 国家统计局, WIND, 国信证券经济研究所测算

老龄化过程会降低劳动参与率，从而对经济增长产生负面影响。进入老龄化阶段后，抚养比的上升将会增加劳动人口抚养非劳动人口的负担，从而对适龄的劳动人口进入劳动力市场产生负面的影响，降低了劳动参与率。

2010 年总抚养比开始大幅上升之后，总抚养比与劳动参与率之间存在明显的负相关关系，特别是 2019 年之后抚养比大幅提升，劳动参与率出现大幅下降。根据我

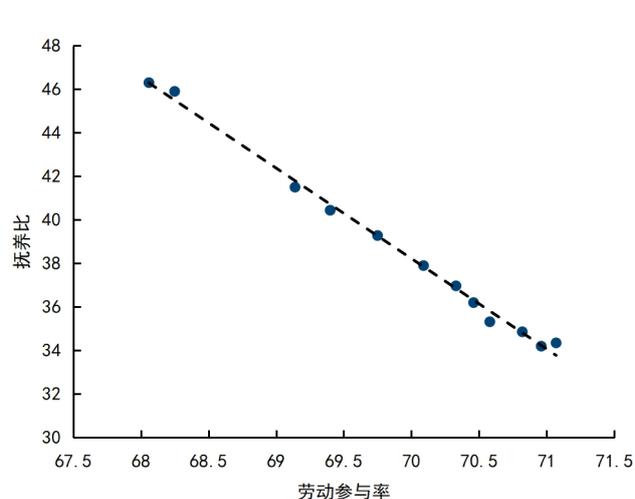
们对中国人口结构变动的预测，总抚养比将会在未来三十年逐步上升，从而导致劳动参与率会有进一步的下降，而劳动参与率的下降会对经济增长产生负面的影响。

图8: 总抚养比 (%) 与劳动参与率 (%，右轴) 相关关系



资料来源：国家统计局，世界银行，Choice，国信证券经济研究所整理

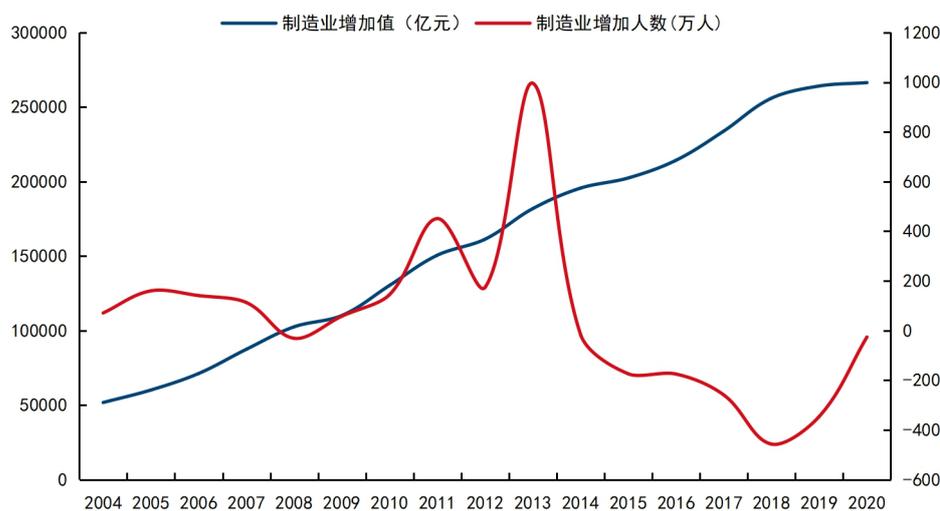
图9: 2010–2021 年劳动参与率 (%) 与总抚养比 (%) 相关关系



资料来源：国家统计局，世界银行，Choice，国信证券经济研究所整理

人口的减少对不同产业的影响也不尽相同，近些年制造业增加值与制造业人口的关系在减弱。2013 年之前制造业增加值与增加人数正相关关系较强，2013 年之后，随着中国新增劳动人口的减少，制造业增加人口数也出现大幅下降，而制造业增加值没有继续上升，制造业增加值和增加人数不存在明显的相关关系。

图10: 制造业增加值 (亿元) 与制造业增加人数 (万人，右轴)



资料来源：国家统计局，Choice，国信证券经济研究所整理

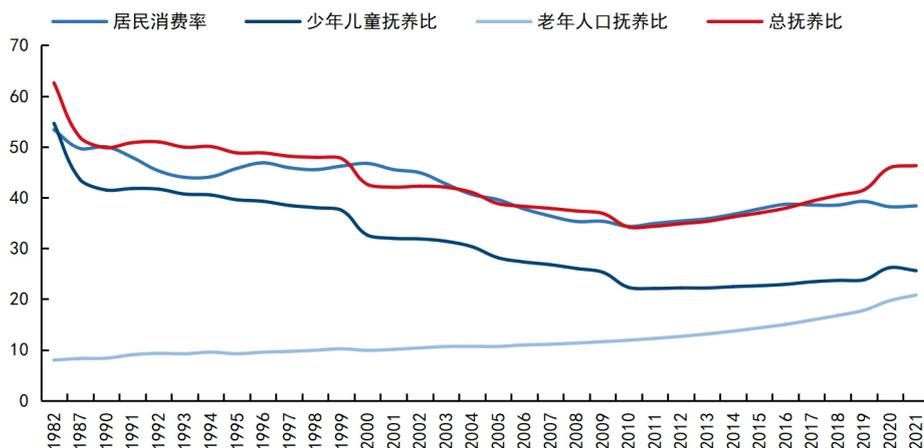
从发达国家人口老龄化的经验来看，人口数量的下降和老龄化的加速对经济增长会产生负面的影响，这些负面的影响需要更多的技术进步和资本投入来抵消，还需要产业的进一步转型，从劳动力密集向技术密集型转变。

### 3. 对消费的影响

#### 3.1 影响消费和储蓄

随着老龄化的加深和抚养比的提升，居民消费率将有所提升。1982-2021 年中国人口抚养比与居民消费比率的变化趋势较为一致，1982-2010 年人口抚养比与居民消费率总体表现出下降趋势，2010 年以后由于劳动人口数量的减少人口抚养比开始上升，同时居民消费率也开始上升。

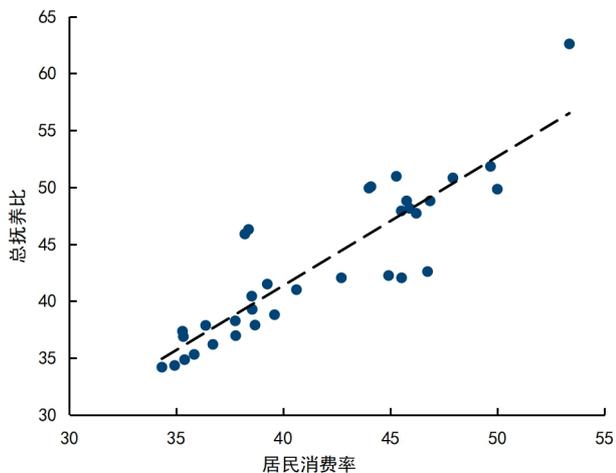
图11: 抚养比 (%) 与居民消费率对比 (%)



资料来源: 国家统计局, Choice, 国信证券经济研究所整理

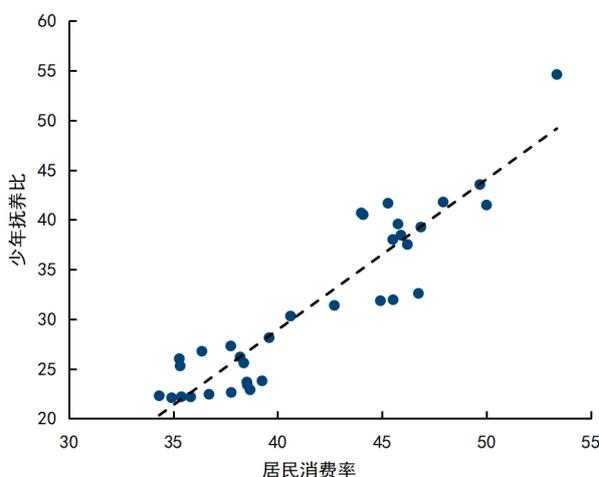
通过统计中国 1982-2021 年抚养比和居民消费率，可以看出居民消费率和总抚养比成正比，和少年儿童抚养比成正比。所以，随着抚养比的上升，居民消费率也将表现出逐渐上升的趋势。

图12: 总抚养比 (%) 与居民消费率对比 (%)



资料来源: 国家统计局, Choice, 国信证券经济研究所整理

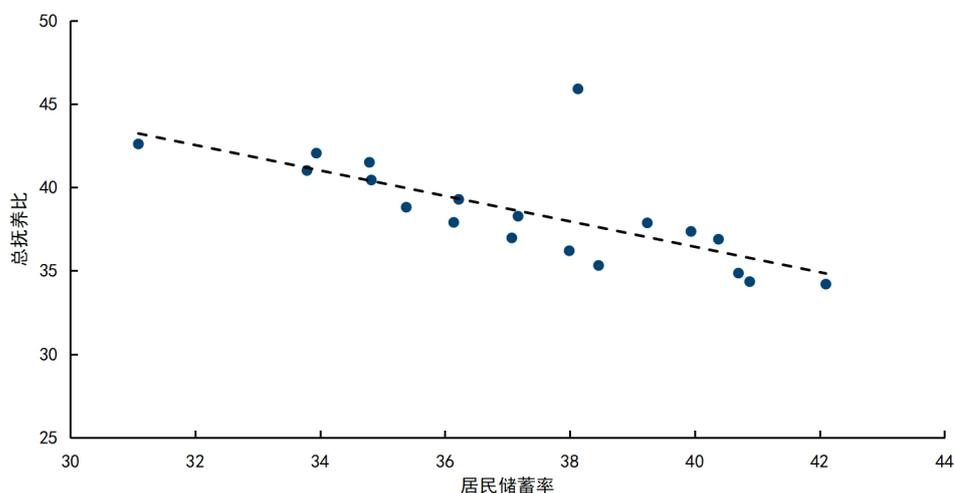
图13: 少年儿童抚养比 (%) 与居民消费率对比 (%)



资料来源: 国家统计局, Choice, 国信证券经济研究所整理

人口的老龄化过程中，会降低居民的储蓄率。通过统计中国 2000-2021 年总抚养比和居民储蓄率的数据，可以得出总抚养比与居民储蓄率呈现显著的负相关关系。老龄化过程在提高消费率的同时也会降低居民的储蓄率，未来随着抚养比的上升，居民储蓄率将表现出下降的趋势。

图14: 居民储蓄率 (%) 与总抚养比 (%) 相关性

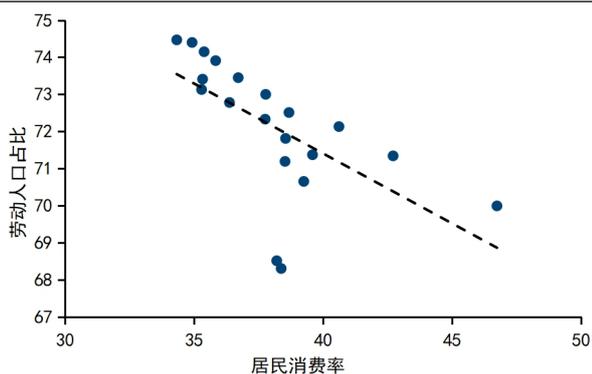


资料来源：国家统计局，Choice，国信证券经济研究所整理

15-64 岁劳动人口的占比与中国居民消费率和储蓄率的相关性较大。从 2000-2021 年数据来看，劳动人口占比与居民消费率呈现较强的负相关关系，未来随着劳动人口占比的下降，居民消费率有上升的趋势。

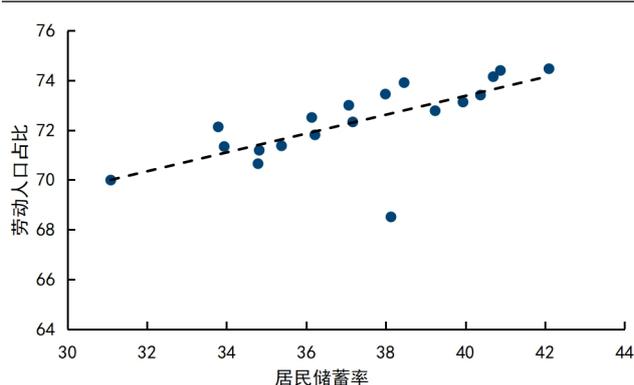
从储蓄率来看，劳动人口与居民储蓄率呈现较强的正相关关系，未来随着劳动人口占比的下降，储蓄率存在下降的趋势。

图15: 劳动人口占比 (%) 与居民消费率 (%) 相关性



资料来源：国家统计局，Choice，国信证券经济研究所整理

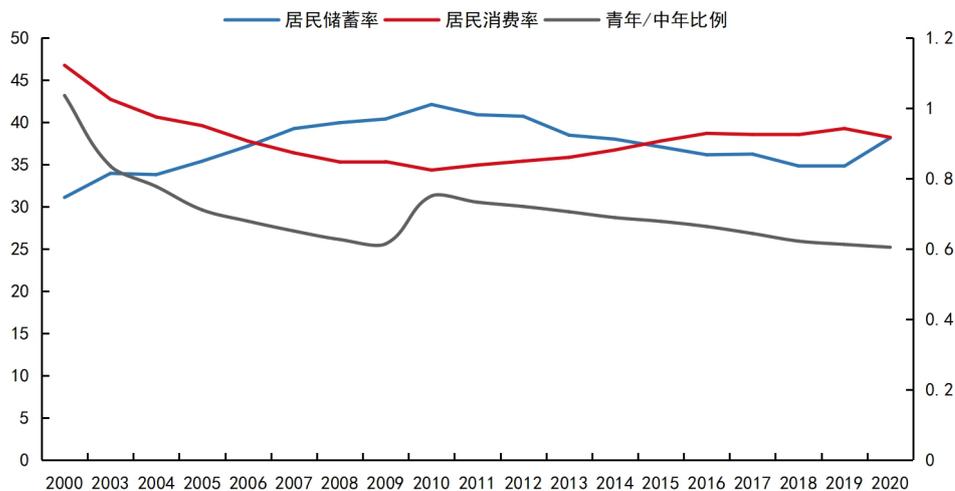
图16: 劳动人口占比 (%) 与居民储蓄率 (%) 相关性



资料来源：国家统计局，Choice，国信证券经济研究所整理

居民消费率、储蓄率与人口的年龄结构存在一定关系，青年/中年人口比例与居民储蓄率较为同步，与居民消费率走势较为相反，其主要原因是中年人比青年人具有更高的消费能力，2010 年以来随着青年/中年人口比例的下降，居民消费率出现提升，储蓄率有所下降。

图17: 居民消费率(%)、储蓄率(%)与青年/中年人口比(右轴)



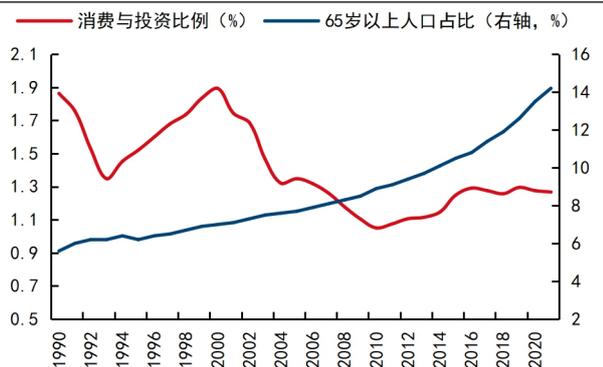
资料来源: 国家统计局, Choice, 国信证券经济研究所整理

### 3.2 影响消费和投资的比例

老龄化进程将会对经济发展的结构造成重大影响, 消费比例提升的同时, 投资和出口比例有所下降。与消费和抚养比的关系相对, 投资和出口与总抚养比的关系呈现负相关。

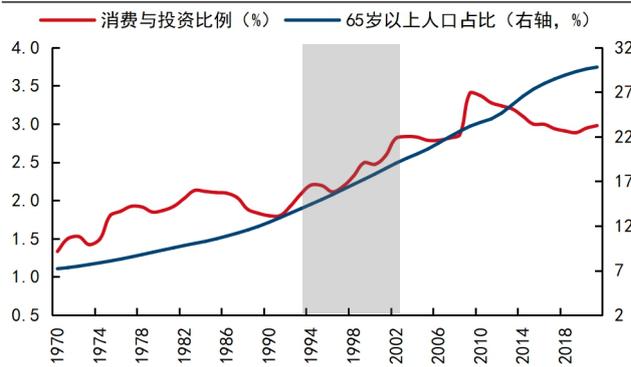
按照日本经验, 在 65 岁以上人口在 14%-20% 的区间内(深度老龄化阶段), 老龄人口占比与消费和投资比值呈现显著的正向关系, 随着老龄人口占比的上升, 消费与投资的比值逐渐提升。我国当前处于进入深度老龄化阶段的临界点, 未来随着老龄化程度的加深, 消费与投资比值将逐渐提升, 消费在经济中的占比将逐渐提高。

图18: 中国消费与投资比例(%)及65岁人口占比变化(%, 右轴)



资料来源: 国家统计局, Choice, 国信证券经济研究所整理

图19: 日本消费与投资比例(%)及65岁人口占比变化(%, 右轴)



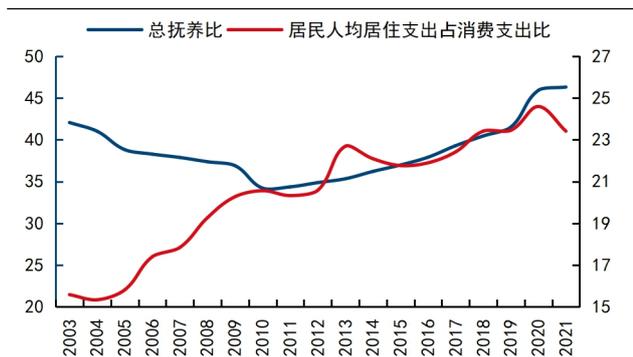
资料来源: 国家统计局, Choice, 国信证券经济研究所整理

### 3.3 影响消费结构

总人口抚养比的上升将促进居住类支出。2010年以后，我国人口总抚养比与人均居住类支出占比的相关性较高，抚养比的上升需要更多的居住空间，使居民提高了居住类支出的比重。

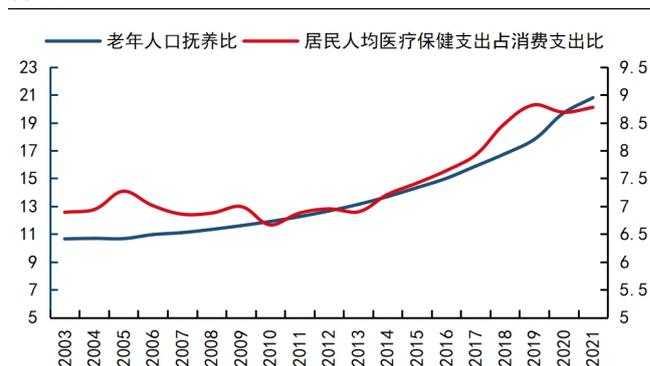
老年人口抚养比的上升将增加医疗保健支出。医疗保健支出占比与老年人口抚养比的相关性较高，随着老龄人口的增加，对医疗和保健的需求也随之增加，扩大了该领域的消费支出。

图20: 总抚养比与人均居住支出占消费支出的比例(%, 右轴)



资料来源: 国家统计局, WIND, 国信证券经济研究所整理

图21: 老年抚养比与人均医疗保健支出占消费支出的比例(%, 右轴)



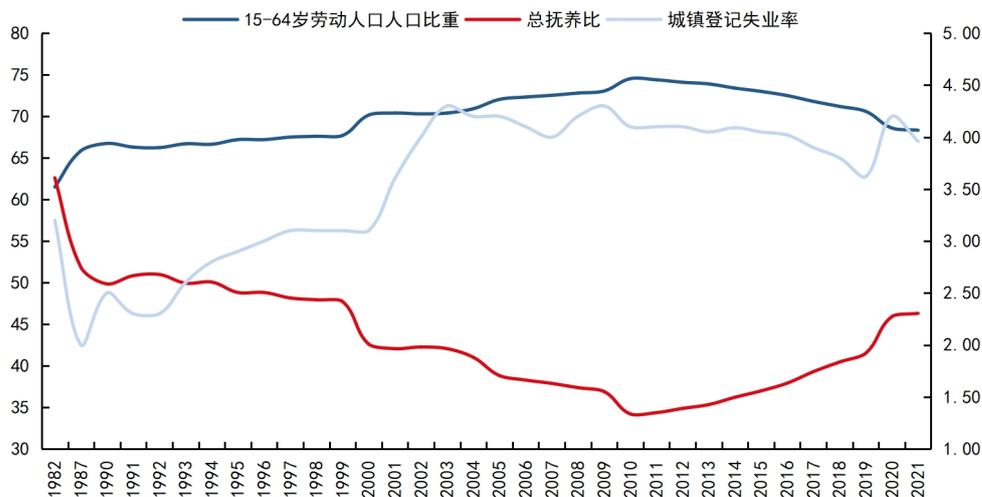
资料来源: 国家统计局, WIND, 国信证券经济研究所整理

## 4. 对就业的影响

### 4.1 影响总体就业水平

伴随着人口老龄化和总抚养比的上升，失业率有所下降。从城镇登记失业率水平来看，在2010年前后，随着15-64岁劳动人口占比的下降和总抚养比的上升，失业率呈现下降的趋势，从2009年4.3%下降到2019年的3.62%，此后又有所上涨。失业率的下降有助于挖掘人力资本潜力，更好发挥人力资源在经济中的作用。

图22: 15-64岁劳动人口比例(%)、总抚养比(%)及城镇登记失业率(%, 右轴)



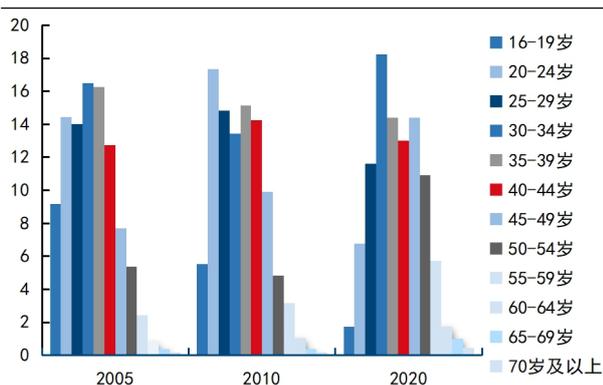
资料来源: 国家统计局, Choice, 国信证券经济研究所整理

## 4.2 影响就业结构

随着人口老龄化和劳动人口的减少, 从业人员的年龄结构也发生着一定的变化。制造业从业人员中 16-29 岁占比大幅下降, 45-54 岁从业人员大幅上升, 与 2010 年相比, 制造业中 45-59 岁的从业人口比例出现大幅提高。

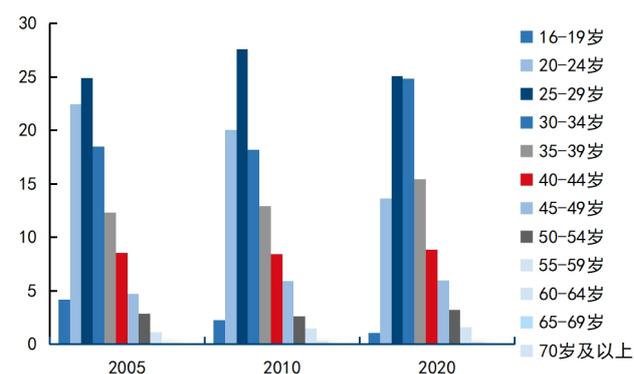
与制造业类似, 信息传输、软件和信息技术服务业从业人员 20-24 岁的从业人员占比在下降, 30-39 岁的人员占比在上升。

图23: 制造业从业人员年龄趋势变动 (%)



资料来源: 国家统计局, 国信证券经济研究所整理

图24: 信息传输、软件和信息技术服务业从业人员年龄趋势变动 (%)



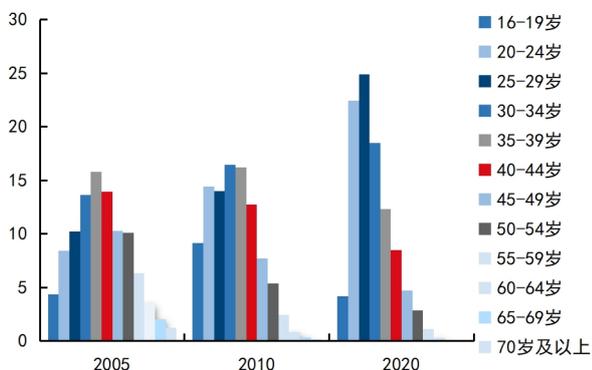
资料来源: 国家统计局, 国信证券经济研究所整理

金融从业人员的年龄分布向中年集中, 25-39 岁的从业人口占比在提升, 20 岁以下及 35 岁以上的人口占比在下降。科学研究和技术服务业从业人员结构变动较小, 30-34 岁占比增加较多, 45-49 岁占比有所减少。

综合来看, 2010-2020 年的人口老龄化过程与制造业、软件和信息技术服务业从业人员的年龄结构的变化相关性较大, 老龄人口占比逐渐增多。同时, 人口老龄化过程与金融业、科学研究和技术服务业从业人员的年龄结构的变化相关性较小, 金融行

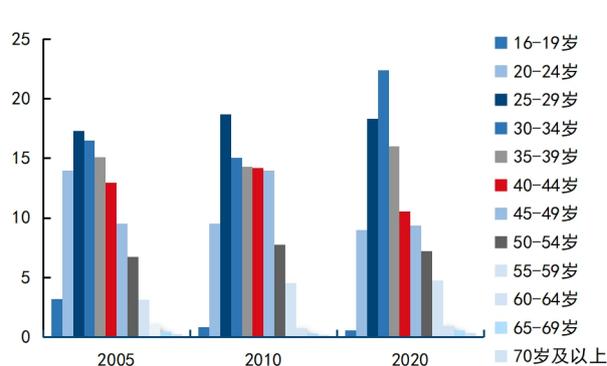
业中老年人口占比的有所下降。

图25: 金融业从业人员年龄趋势变动 (%)



资料来源: 国家统计局, 国信证券经济研究所整理

图26: 科学研究和技术服务业从业人员年龄趋势变动 (%)



资料来源: 国家统计局, 国信证券经济研究所整理

## 5. 对利率的影响

人口结构的变化与长期利率的走势较为一致。从日本、美国和德国的发展经验来看, 10年期国债利率与青年/中年人口比例的变化趋势较为一致, 日本2008年至2016年国债收益率及青年/中年人口比例都经历了较大幅度的下降; 美国1981年国债收益率达到高峰后波动下降, 青年/中年人口比例在1987年后出现的大幅下降; 德国2001-2015年国债收益率和青年/中年人口比例都出现波动下行的趋势。中国10年期国债利率与青年/中年人口比例的相关性稍弱, 总体上来看表现出波动下降的趋势。

图27: 中国十年期国债利率 (%) 与青年/中年人口比 (右轴)



资料来源: 国家统计局, 中国债券信息网, Choice, 国信证券经济研究所整理

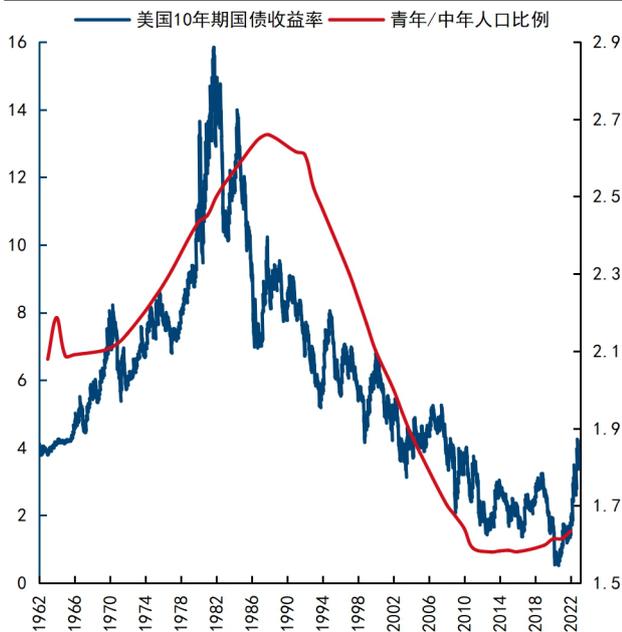
图28: 日本十年期国债利率 (%) 与青年/中年人口比 (右轴)



资料来源: 日本统计局, 日本央行, WIND, 国信证券经济研究所整理

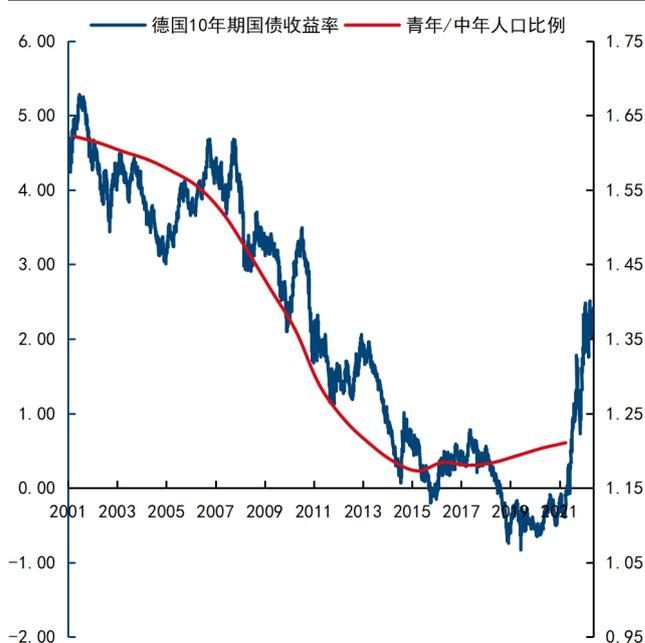
青年/中年人口比例与国债收益率趋势较为一致的原因包括：第一，青年人口的储蓄率低于中年人口，青年人口占比增加引发储蓄率的降低，从而减少了资金供给，进而抬升了利率；第二，青年人口的借贷高于中年人口，青年人口比例的上升增加了全社会资金需求，从而提高了利率水平。

图29: 美国十年期国债利率(%)与青年/中年人口比(右轴)



资料来源：美国商务部普查局，美联储，Choice，国信证券经济研究所整理

图30: 德国十年期国债利率(%)与青年/中年人口比(右轴)



资料来源：德意志联邦银行，欧盟统计局，WIND，国信证券经济研究所整理

## 参考文献

- [1] 蔡宏波, 韩金镛. 人口老龄化与城市出口贸易转型[J]. 中国工业经济, 2022(11): 61-77.
- [2] 陈卫. 中国人口负增长与老龄化趋势预测[J]. 社会科学辑刊, 2022(5): 12.

## 风险提示

人口政策出现重大调整；测算变量出现较大变化。

## 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