

宏观经济宏观月报

11月国内经济景气小幅回落，12月消费有望明显回暖

核心观点

11月国内经济景气小幅回落，12月消费有望明显回暖。低基数效应影响下，11月国内经济增速较10月明显上升，其中消费、投资、出口当月同比增速均明显上升。但剔除基数效应后，11月国内经济小幅走弱，其中消费、投资、出口环比增速均低于2017年以来的同期平均水平。

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：如何测算中国月度GDP同比？-20230623》），我们测算了中国实际GDP的月度同比增速。2023年11月国内实际GDP同比约为6.2%，较10月明显回升1.2个百分点。11月国内实际GDP的两年平均同比约为4.2%，较10月小幅回落0.3个百分点。

2023年国内经济循环不畅的主要症结仍是消费需求偏弱。2023年1-11月中国社会消费品零售总额、固定资产投资完成额、出口金额（人民币计价）的两年平均同比分别为3.5%、4.1%、5.2%，消费增速明显偏低。

消费需求偏弱源于居民就业和收入预期偏弱导致的超额储蓄行为。人均消费支出占可支配收入比例可以很好地衡量居民的消费意愿和储蓄行为变化。2023年三季度国内居民人均消费支出占可支配收入的比例明显超越2013-2019年同期的平均水平，这与2023年上半年明显低于历史同期均值的情况形成鲜明反差，这种反差或表明2023年三季度国内居民开始走出超额储蓄状态，消费意愿恢复至疫情前的正常水平。10月国内消费延续回暖进一步验证了这一逻辑。

11月国内社会消费品零售总额剔除基数效应后的复合同比增速有所回落，表明11月国内消费景气下降。2023年11月社会消费品零售总额环比虽然低于2016-2021年同期水平，但高于2006-2014年的同期水平。考虑到2023年11月国内失业率维持在年内最低水平，因此2023年11月社会消费品零售总额复合同比下降以及环比低于2016-2021年同期数值可能与居民消费行为改变有关（即居民消费金额在不同月度间的分布出现变化，2023年11月的分布与2006-2014年同期类似），而非反映国内居民消费意愿的下降。12月是国内消费的传统旺季，由于11月消费金额压低，若居民消费意愿维持在第三季度的水平，12月国内消费景气有望明显回暖，从而推动整体经济景气回升。

风险提示：政策刺激力度减弱，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	2.90
社零总额当月同比	10.10
出口当月同比	0.50
M2	10.00

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-10月国内消费延续回暖，投资季节性回落拖累经济增长》——2023-11-16
- 《宏观经济宏观月报-9月国内失业率下降，消费回暖具有持续性》——2023-10-18
- 《宏观经济宏观月报-8月国内经济景气回暖，内生增长动能得以提振》——2023-09-16
- 《宏观经济宏观月报-土地市场仍然偏弱，7月国内经济景气有所回落》——2023-08-16
- 《宏观经济宏观月报-6月稳增长政策提振效果显著，下半年房地产或是关键》——2023-07-17

内容目录

11 月经济增长：经济景气小幅回落，12 月消费有望明显回暖	4
就业：11 月国内就业维持稳定状态	5
生产端：11 月工业、服务业生产景气均有所回落	6
需求端：投资——国内投资景气有所回落，制造业投资逆势上升	8
需求端：消费——消费复合增速有所回落，或与居民消费行为改变有关	9
需求端：进出口——出口同比明显上升，进口同比回落	10
11 月通胀解读：国内综合通胀继续走弱，12 月有望回升	11
2023 年 11 月 CPI 数据分析与未来走势判断	11
2023 年 11 月 PPI 数据分析与未来走势判断	15
风险提示	17

图表目录

图 1: 中国实际 GDP 月度同比增速测算	4
图 2: 中国居民当季人均消费支出占人均可支配收入比例减去历史同期均值一览	5
图 3: 11 月整体调查失业率和大城市失业率均持平上月的 5.0%	6
图 4: 中国工业增加值当月同比与两年平均同比增速一览	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: 采矿业、制造业、公用事业增加值两年平均同比一览	7
图 8: 11 月各品类产品产量当月同比以及两年平均同比与 10 月的差值一览	7
图 9: 11 月服务业生产指数当月同比继续上升, 但两年平均同比继续小幅回落	8
图 10: 中国固定资产投资完成额同比增速一览	8
图 11: 中国固定资产投资完成额环比增速一览	8
图 12: 房地产开发、制造业、基建、其他投资同比增速一览	9
图 13: 房地产开发、制造业、基建、其他投资环比增速一览	9
图 14: 房地产销售额同比增速一览	9
图 15: 中国社会消费品零售总额同比增速一览	10
图 16: 中国社会消费品零售总额环比增速一览	10
图 17: 11 月不同商品的销售金额同比较 10 月变化幅度一览	10
图 18: 中国 11 月出口同比明显上升, 进口同比回落	11
图 19: 中国 11 月出口环比明显高于 2018、2019 年同期水平	11
图 20: 国内不同出口产品对整体出口同比的贡献	11
图 21: CPI 环比与历史均值比较	12
图 22: CPI 食品项环比与历史均值比较	12
图 23: CPI 非食品项环比与历史均值比较	13
图 24: CPI 非食品服务项环比与历史均值比较	13
图 25: CPI 非食品工业品项环比与历史均值比较	14
图 26: 食品高频价格指数走势	14
图 27: 非食品高频价格指数走势	15
图 28: 2023 年 11 月 PPI 生产资料、生活资料价格环比均低于历史均值	16
图 29: 2023 年 11 月 PPI 生产资料各分项价格环比与历史均值比较	16
图 30: 2023 年 11 月 PPI 生活资料各分项价格环比与历史均值比较	17
图 31: 流通领域生产资料价格高频指标走势图	17

11 月经济增长：经济景气小幅回落，12 月消费有望明显回暖

低基数效应影响下，11 月国内经济增速较 10 月明显上升，其中消费、投资、出口当月同比增速均明显上升。但剔除基数效应后，11 月国内经济小幅走弱，其中消费、投资、出口环比增速均低于 2017 年以来的同期平均水平。

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：如何测算中国月度 GDP 同比？-20230623》），我们测算了中国实际 GDP 的月度同比增速。2023 年 11 月国内实际 GDP 同比约为 6.2%，较 10 月明显回升 1.2 个百分点。11 月国内实际 GDP 的两年平均同比约为 4.2%，较 10 月小幅回落 0.3 个百分点。

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

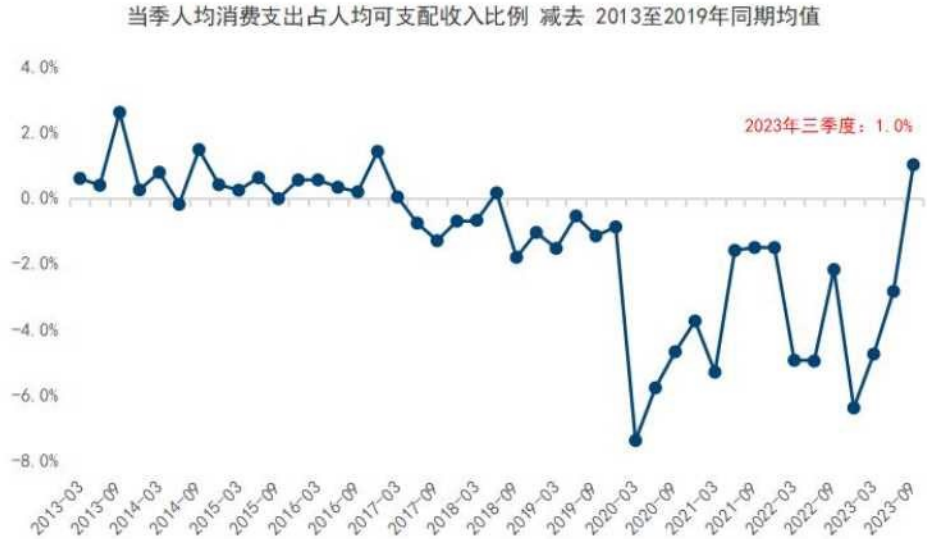
2023 年国内经济循环不畅的主要症结仍是消费需求偏弱。2023 年 1-11 月中国社会消费品零售总额、固定资产投资完成额、出口金额（人民币计价）的两年平均同比分别为 3.5%、4.1%、5.2%，消费增速明显偏低。

消费需求偏弱源于居民就业和收入预期偏弱导致的超额储蓄行为。人均消费支出占可支配收入比例可以很好地衡量居民的消费意愿和储蓄行为变化。2023 年三季度国内居民人均消费支出占可支配收入的比例明显超越 2013-2019 年同期的平均水平，这与 2023 年上半年明显低于历史同期均值的状况形成鲜明反差，这种反差或表明 2023 年三季度国内居民开始走出超额储蓄状态，消费意愿恢复至疫情前的正常水平。10 月国内消费延续回暖进一步验证了这一逻辑。

11 月国内社会消费品零售总额剔除基数效应后的复合同比增速有所回落，表明 11 月国内消费景气下降。2023 年 11 月社会消费品零售总额环比虽然低于 2016-2021 年同期水平，但高于 2006-2014 年的同期水平。考虑到 2023 年 11 月国内失业率维持在年内最低水平，因此 2023 年 11 月社会消费品零售总额复合同比下降以及环比低于 2016-2021 年同期数值可能与居民消费行为改变有关（即居民消费金额

在不同月度间的分布出现变化，2023 年 11 月的分布与 2006-2014 年同期类似），而非反映国内居民消费意愿的下降。12 月是国内消费的传统旺季，由于 11 月消费金额压低，若居民消费意愿维持在第三季度的水平，12 月国内消费景气有望明显回暖，从而推动整体经济景气回升。

图2：中国居民当季人均消费支出占人均可支配收入比例减去历史同期均值一览



资料来源：WIND、国信证券经济研究所整理

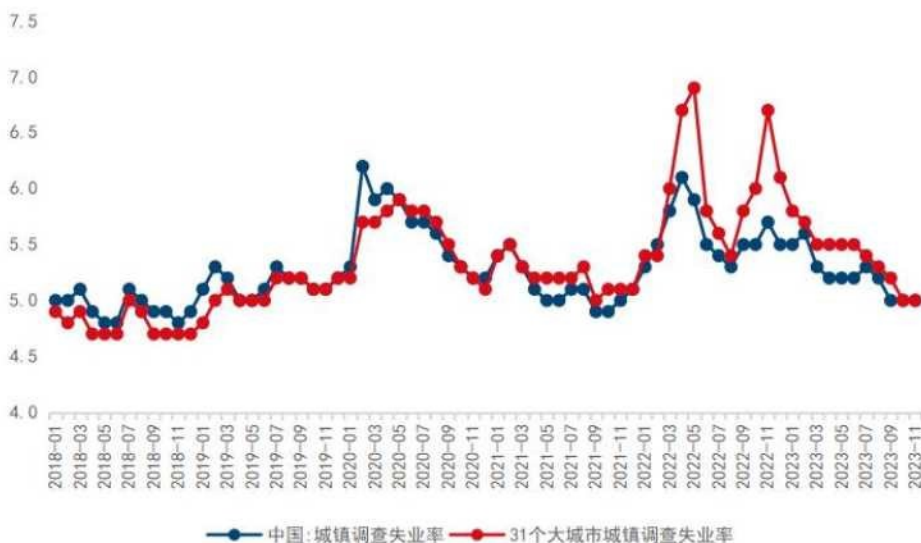
就业：11 月国内就业维持稳定状态

11 月国内城镇调查失业率为 5.0%，持平上月。2018、2019、2021 年 11 月城镇调查失业率平均值持平 10 月。今年 11 月国内城镇调查失业率表现边际上与历史平均水平持平，表明国内就业情况仍然稳健。

11 月大城市调查失业率约为 5.0%，持平上月。2018、2019、2021 年 11 月大城市调查失业率平均值持平 10 月。今年 11 月国内大城市调查失业率表现边际上与历史平均水平持平，表明国内大城市就业情况亦较为稳健。

11 月国内就业情况依然稳健，有利于居民收入预期以及消费比例维持稳定状态。

图3: 11月整体调查失业率和大城市失业率先持平上月的5.0%

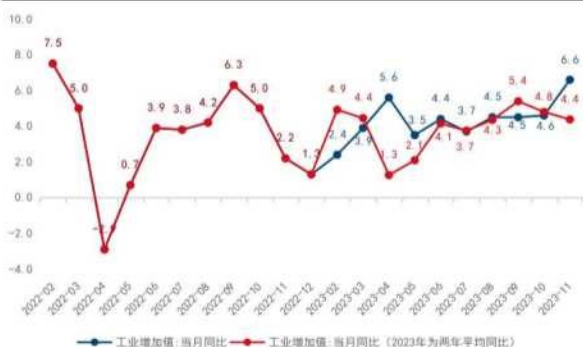


资料来源: WIND、国信证券经济研究所整理

生产端: 11月工业、服务业生产景气均有所回落

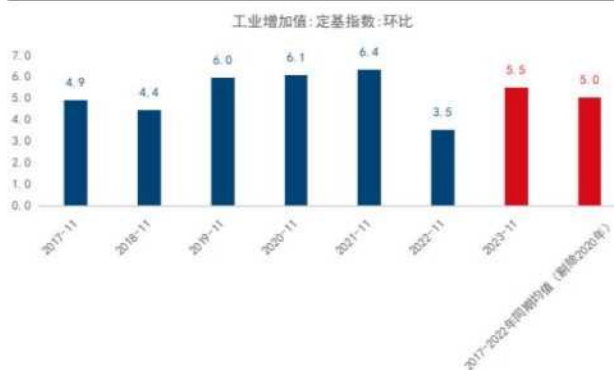
11月国内规模以上工业增加值当月同比为6.6%,较10月明显上升2.0个百分点,但两年平均同比有所回落。从工业增加值定基指数的环比来看,2023年11月环比高于2017-2022年的平均水平,亦高于2017、2018年同期水平,表明2023年11月中国工业生产景气偏高,两年平均同比回落主要是2021年同期基数太高所致。

图4: 中国工业增加值当月同比与两年平均同比增速一览



资料来源: WIND, 国信证券经济研究所整理及测算

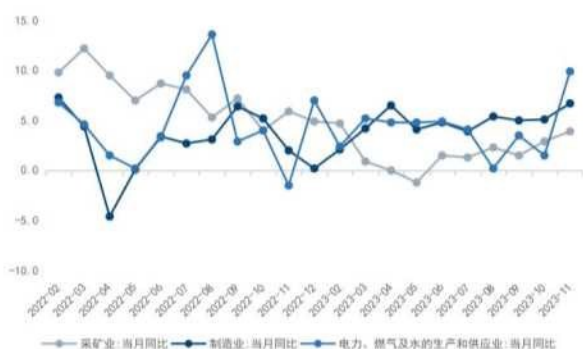
图5: 中国工业增加值定基指数历年环比增速一览



资料来源: WIND, 国信证券经济研究所整理及测算

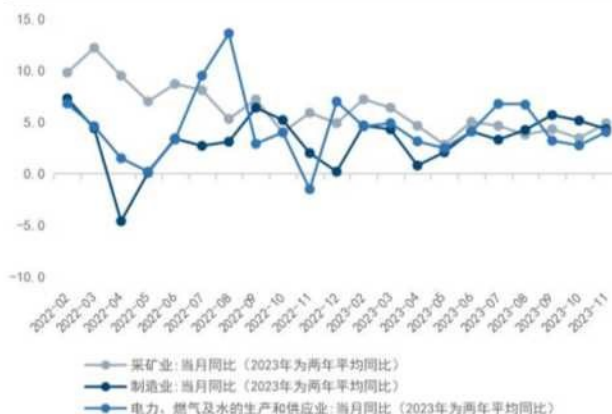
分三大门类看,11月采矿业、制造业、公用事业增加值当月同比均有所回升,其中公用事业增加值同比回升幅度最为显著。11月采矿业增加值当月同比3.9%,较10月上升1.0个百分点;制造业6.7%,上升1.6个百分点;公用事业9.9%,上升8.4个百分点。从两年平均同比来看,11月采矿业、公用事业增加值增速均上升,制造业有所回落。

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及测算

图7: 采矿业、制造业、公用事业增加值两年平均同比一览



资料来源: WIND, 国信证券经济研究所整理及测算

分产品看,11月粗钢产量当月同比为0.4%,较10月上升2.2个百分点;钢材4.2%,上升1.2个百分点;水泥1.6%,上升5.6个百分点;乙烯4.8%,回落0.8个百分点;十种有色金属7.1%,回落1.1个百分点;汽车23.6%,上升15.1个百分点;工业机器人-12.6%,上升5.1个百分点;集成电路27.9%,回落6.6个百分点;整体高技术制造业增加值11月当月同比为6.2%,较10月上升4.4个百分点。

图8: 11月各品类产品产量当月同比以及两年平均同比与10月的差值一览



资料来源: WIND、国信证券经济研究所整理

服务业生产方面,2023年11月国内服务业生产指数当月同比增速为9.3%,较10月继续上升1.6个百分点,但两年平均同比仅约为3.5%,继续小幅回落0.3个百分点(相对2019年同期的四年平均同比约为4.5%,小幅回落0.2个百分点),表明11月国内服务业生产景气仍偏弱,或主要受房地产行业景气继续下行影响。

图9: 11月服务业生产指数当月同比继续上升, 但两年平均同比继续小幅回落

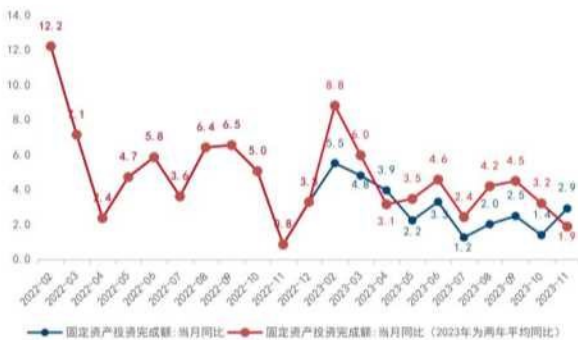


资料来源: WIND、国信证券经济研究所整理

需求端: 投资——国内投资景气有所回落, 制造业投资逆势上升

11月国内固定资产投资当月同比为2.9%, 较10月上升1.5个百分点, 但两年平均同比仅约为1.9%, 回落1.3个百分点。从环比来看, 2023年11月国内国内固定资产投资环比增速明显低于2017-2022年同期均值, 表明2023年11月国内投资景气偏弱, 当月同比上升是由去年低基数效应所拉动。

图10: 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11: 中国固定资产投资完成额环比增速一览

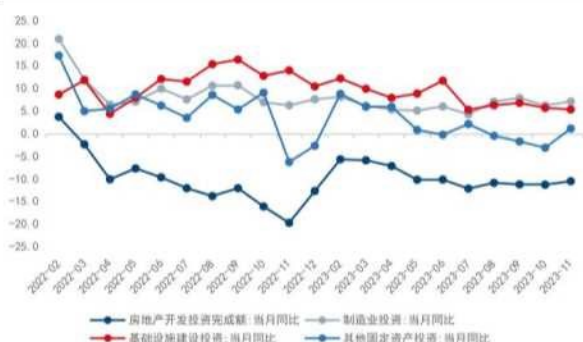


资料来源: WIND, 国信证券经济研究所整理及测算

11月房地产开发投资当月同比约-10.5%, 较10月回升0.8个百分点; 制造业投资为7.1%, 上升0.9个百分点; 基建投资5.3%, 小幅回落0.4个百分点; 其他投资(主要是农业、服务业相关投资)同比1.1%, 上升4.2个百分点。

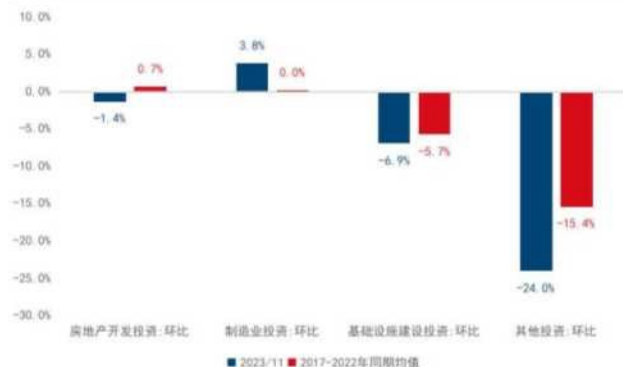
环比方面, 11月房地产开发、基建、其他投资环比均低于2017-2022年同期平均水平, 但制造业投资环比明显高于2017-2022年同期平均水平, 表明2023年11月国内制造业投资景气偏高, 房地产开发、基建、其他投资景气偏弱。

图12: 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

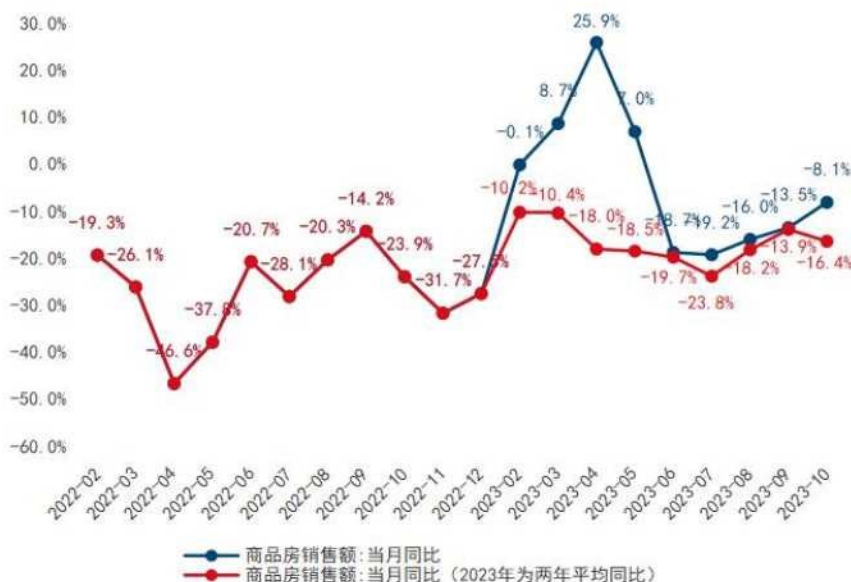
图13: 房地产开发、制造业、基建、其他投资环比增速一览



资料来源: WIND, 国信证券经济研究所整理及测算

11月国内商品房销售额当月同比约为-8.1%，上升5.4个百分点，但两年平均同比有所回落，房地产销售景气仍偏弱。

图14: 房地产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

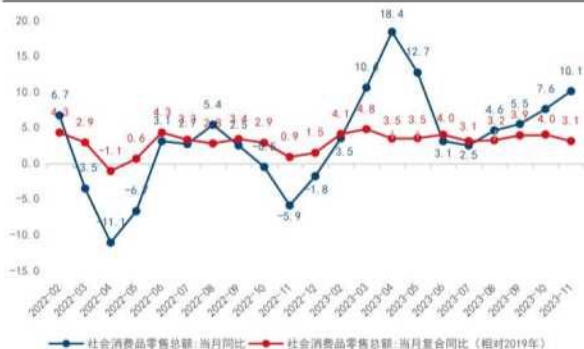
需求端：消费——消费复合增速有所回落，或与居民消费行为改变有关

11月社会消费品零售总额当月同比为10.1%，较10月继续上升2.5个百分点，其中商品零售为8.0%，上升1.5个百分点；餐饮25.8%，上升8.7个百分点。

11月社会消费品零售总额相对2019年同比的复合同比约为3.1%，较10月回落0.9个百分点。从环比来看，2023年11月社会消费品零售总额环比低于2016-2021年同期水平，但高于2006-2014年的同期水平。2023年11月国内失业率维持在年内最低水平，预计2023年11月社会消费品零售总额环比低于2016-2021年同期数值可能与居民消费行为改变有关（即居民消费金额在不同月度间的分布出现变化，2023年11月的分布与2006-2014年同期类似），而非反映国内居民消费

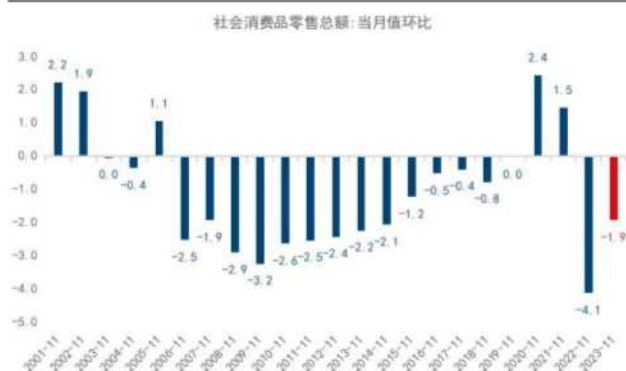
意愿的下降。

图15: 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16: 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, 11月化妆品类、中西药品类、家具类的销售金额复合同比增速有所上升, 其余产品的销售金额复合同比增速有所下行。

图17: 11月不同商品的销售金额同比较10月变化幅度一览



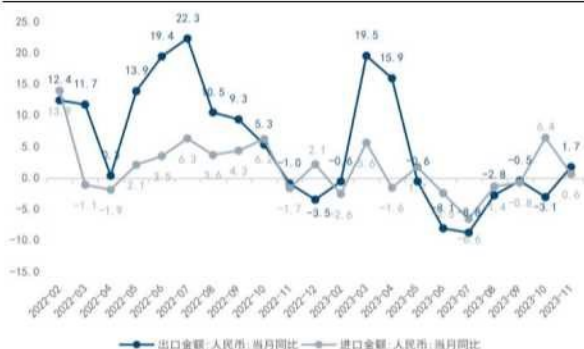
资料来源: WIND、国信证券经济研究所整理

需求端：进出口——出口同比明显上升，进口同比回落

11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）当月同比明显上升，进口同比明显回落。11月中国出口当月同比为1.7%，较10月上升4.8个百分点；11月进口当月同比为-1.7%，较10月回落7个百分点。

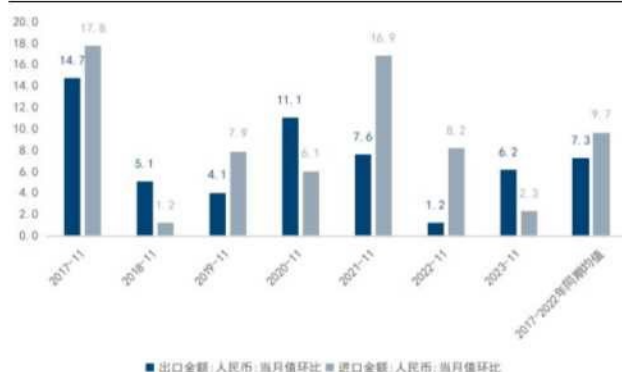
从环比来看，11月中国出口、进口环比均低于2017-2022年同期均值水平，但出口环比明显高于2018、2019年同期水平，表明11月中国出口环比景气偏弱的幅度非常有限。

图18: 中国 11 月出口同比明显上升, 进口同比回落



资料来源: WIND, 国信证券经济研究所整理及测算

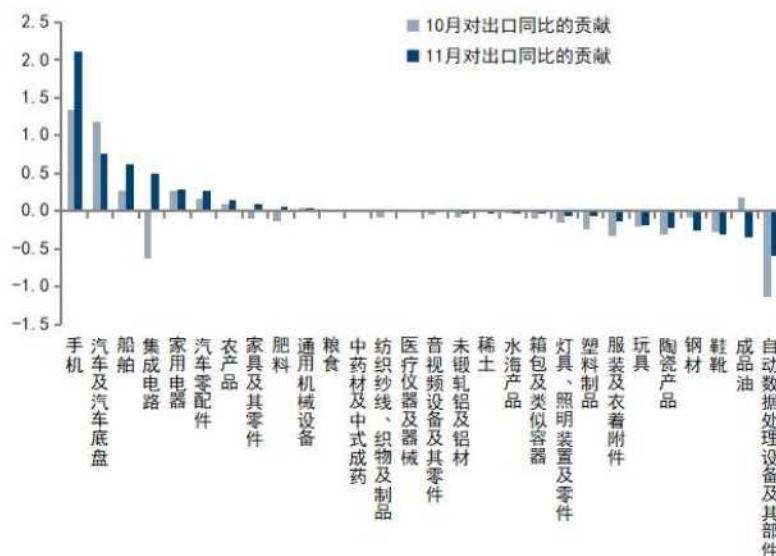
图19: 中国 11 月出口环比明显高于 2018、2019 年同期水平



资料来源: WIND, 国信证券经济研究所整理及测算

11 月手机产品对出口同比增速的贡献继续明显提升, 此外汽车产业链对出口同比增速的贡献仍然排在前列, 船舶、集成电路对出口同比增速的贡献也明显提振。但 11 月服装及衣着附件、玩具、陶瓷、鞋靴等产品对出口同比仍然构成负贡献。

图20: 国内不同出口产品对整体出口同比的贡献



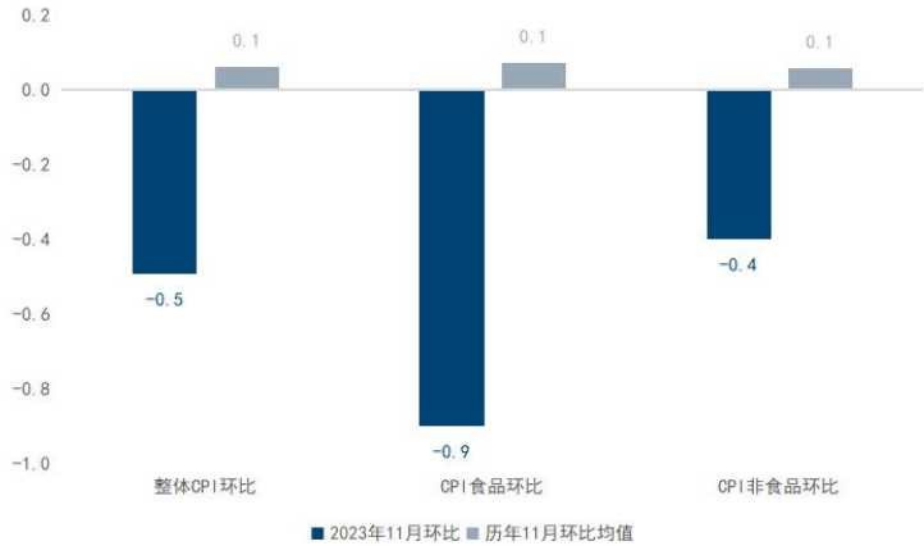
资料来源: WIND、国信证券经济研究所整理

11 月通胀解读: 国内综合通胀继续走弱, 12 月有望回升

2023 年 11 月 CPI 数据分析与未来走势判断

11 月 CPI 同比为-0.5%, 较 10 月继续下行 0.3 个百分点。11 月 CPI 环比为-0.5%, 低于季节性水平约 0.6 个百分点。其中 11 月食品、非食品价格环比均明显低于季节性。(季节性指 2005-2022 年同月环比均值, 下同)

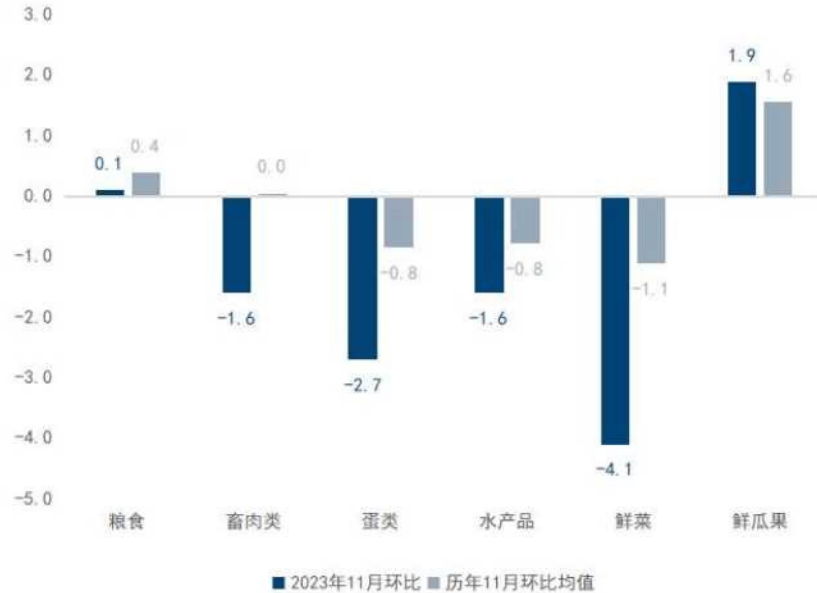
图21: CPI 环比与历史均值比较



资料来源: WIND、国信证券经济研究所整理

11月食品环比为-0.9%，低于季节性约1.0个百分点，其中鲜菜、畜肉、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分别为-0.4、-0.3、-0.1、-0.1个百分点。

图22: CPI 食品项环比与历史均值比较

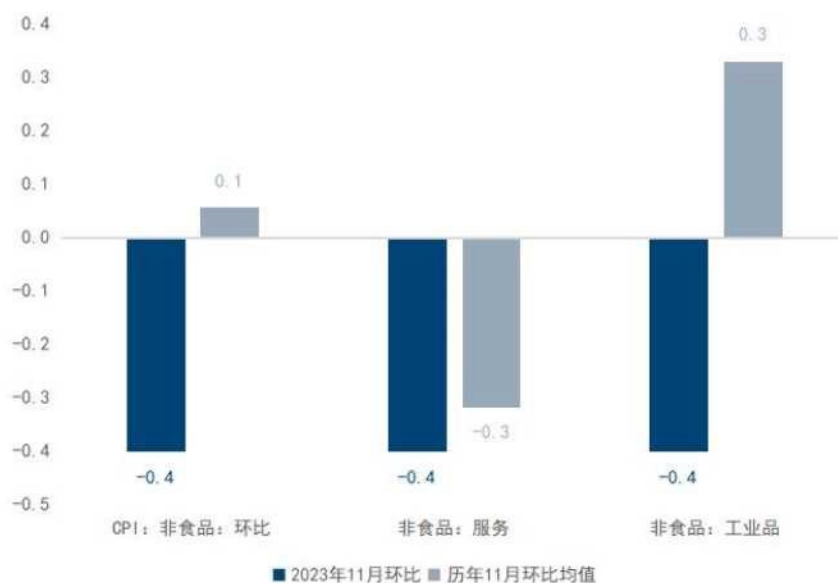


资料来源: WIND、国信证券经济研究所整理

11月非食品环比为-0.4%，低于季节性约0.5个百分点。非食品中服务价格环比为-0.4%，低于季节性0.1个百分点，其中家庭服务、医疗服务、旅游、房租价格环比均低于季节性；非食品中工业品价格环比约为-0.4%，低于季节性约0.7个百分点，其中服装、家用器具、交通工具、通信工具、交通用具用燃料、居住中的

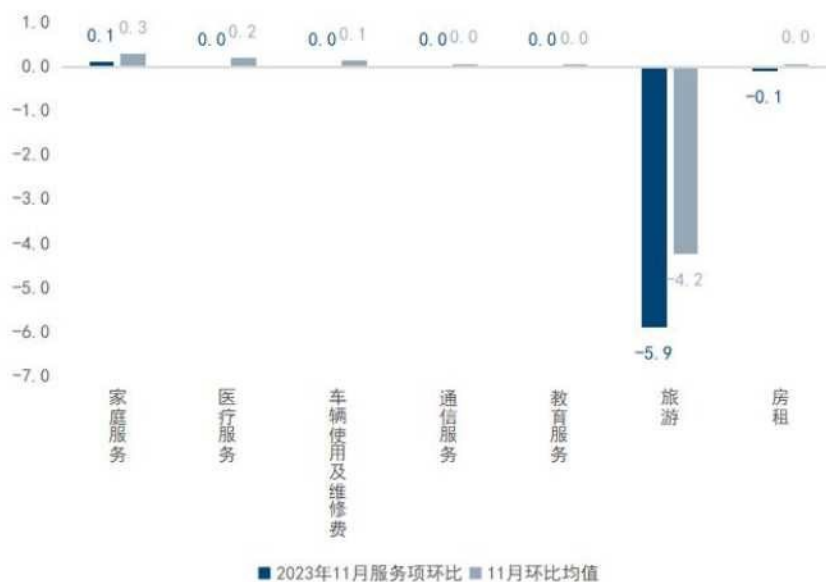
水电燃料价格环比均明显低于季节性。

图23: 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24: 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25: CPI 非食品工业品项环比与历史均值比较



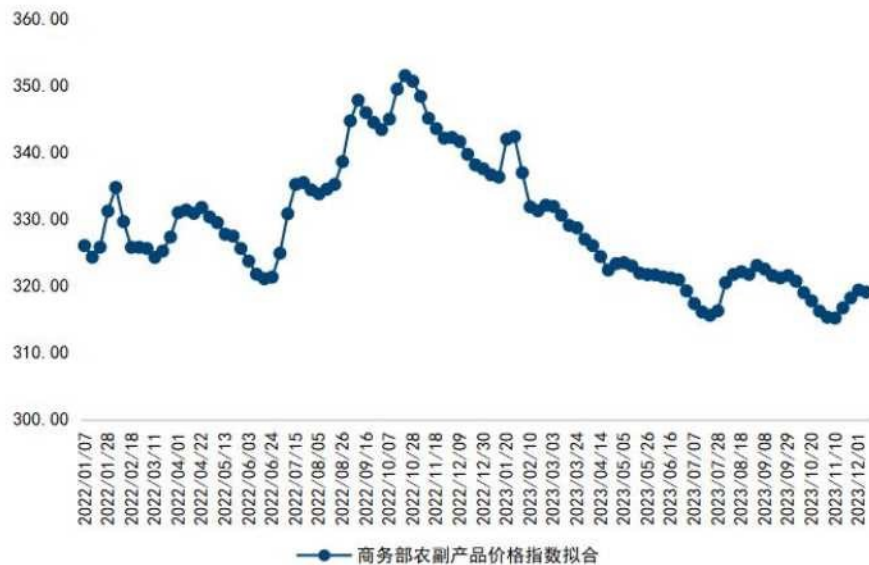
资料来源: WIND、国信证券经济研究所整理

截至 12 月 8 日, 国信拟合的商务部食品高频综合指数 12 月环比为 0.9%, 低于历史平均水平 2.1%, 预计 2023 年 12 月食品价格环比或仍低于季节性水平。

非食品方面, 截至 12 月 8 日, 12 月非食品高频指标环比为-1.3%, 低于历史均值 -0.3%。

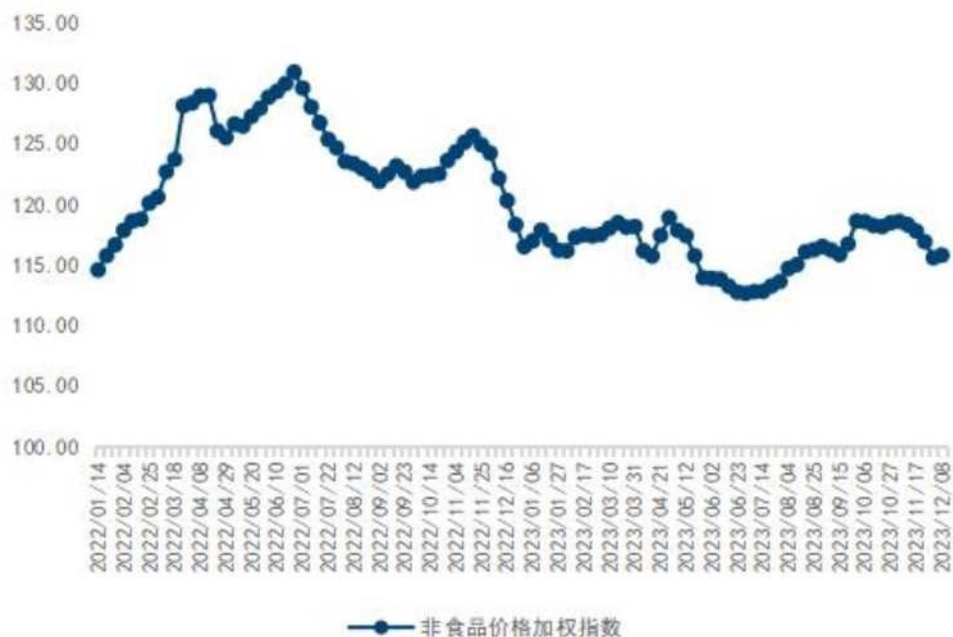
预计 12 月 CPI 食品环比约为 0.8%, CPI 非食品环比约为-0.1%, CPI 整体环比约为 0.1%, 12 月 CPI 同比或小幅上行至-0.4%。

图26: 食品高频价格指数走势



资料来源: CEIC、WIND、国信证券经济研究所整理

图27: 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

2023年11月PPI数据分析与未来走势判断

11月PPI同比和环比均继续回落。11月PPI同比为-3.0%，较上月回落0.4个百分点；环比为-0.3%，较上月回落0.3个百分点，11月环比仍低于疫情前三年同期均值。

11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11月环比为-0.3%，较上月回落0.4个百分点，低于历史均值0.3个百分点；PPI生活资料11月环比为-0.2%，较上月回落0.1个百分点，低于历史均值0.4个百分点。

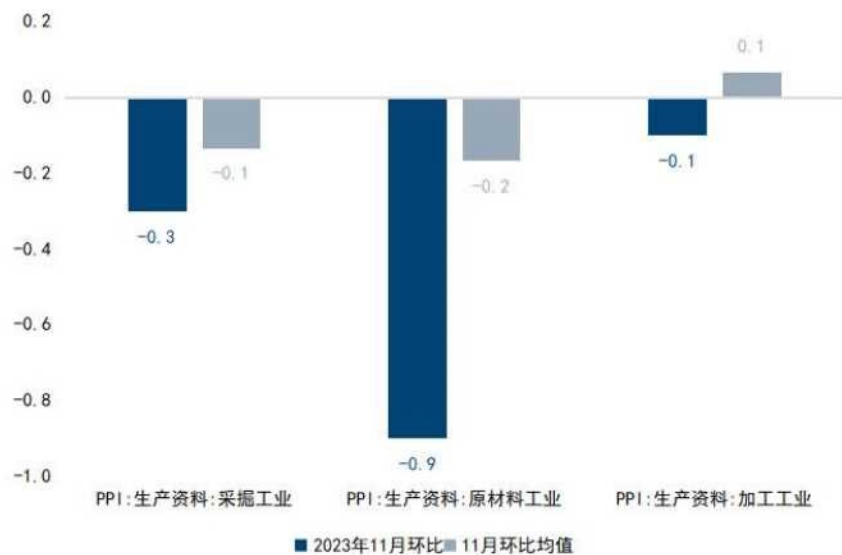
图28: 2023年11月PPI生产资料、生活资料价格环比均低于历史均值



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, 11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 0.2、0.7、0.2 个百分点。

图29: 2023年11月PPI生产资料各分项价格环比与历史均值比较

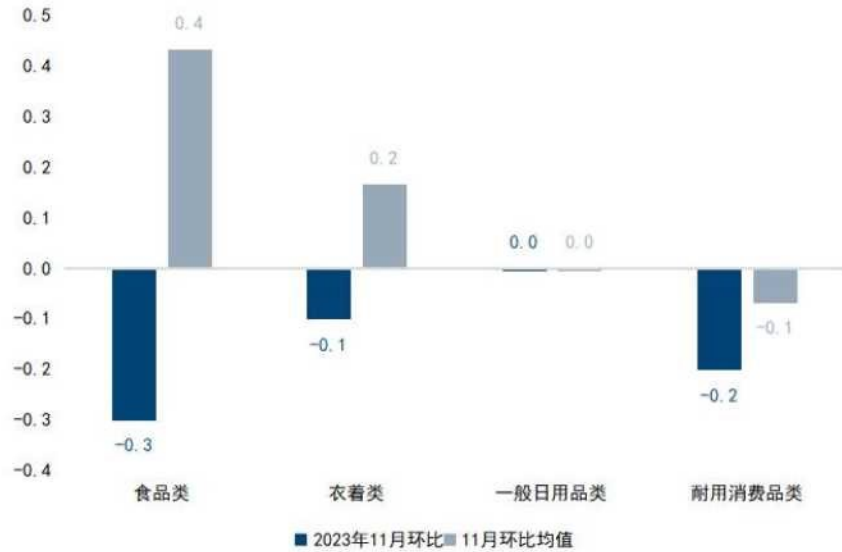


资料来源: WIND、国信证券经济研究所整理

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, 一般日用品类持平历史均值, 食品类、衣着类、耐用消费品类低于历史均值。

生活资料各分项中, 食品类、衣着类、耐用消费品类低于历史均值的幅度为 0.7、0.3、0.1 个百分点。

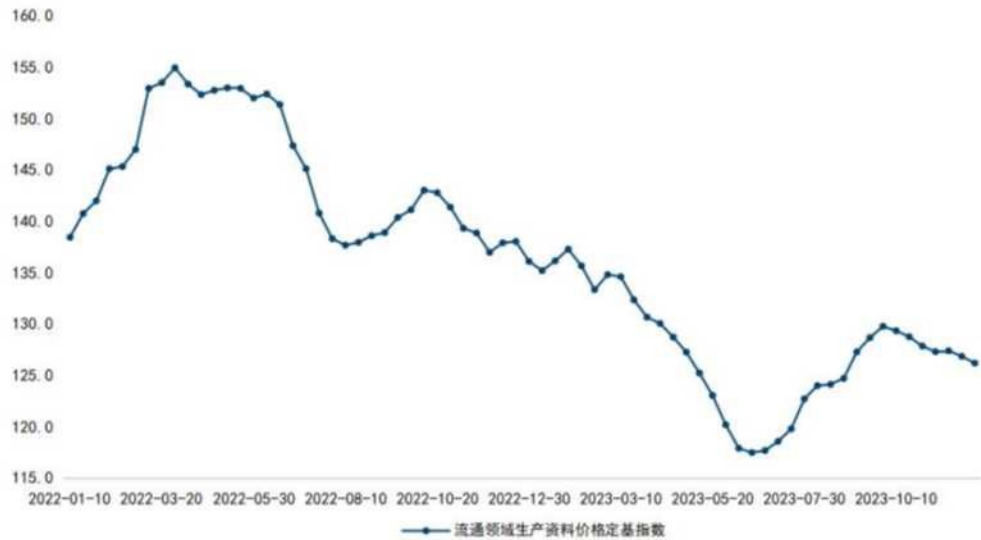
图30: 2023年11月PPI生活资料各分项价格环比与历史均值比较



资料来源: WIND、国信证券经济研究所整理

11月上旬国内流通领域的生产资料价格小幅下跌,中旬小幅回升,下旬小幅下跌;12月上旬延续小幅下跌。预计随着稳增长政策推进,需求继续回暖,后续国内流通领域的生产资料价格有望企稳回升。预计2023年12月国内PPI环比跌幅收窄,PPI同比上行至-2.6%。

图31: 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

政策刺激力度减弱,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

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	买入	股价表现优于市场代表性指数20%以上
		增持	股价表现优于市场代表性指数10%-20%之间
		中性	股价表现介于市场代表性指数±10%之间
		卖出	股价表现弱于市场代表性指数10%以上
	行业 投资评级	超配	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
		低配	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