

# 宏观经济宏观月报

## 总需求拐点已至，持续性有待验证

### 核心观点

2024年11月15日国家统计局发布10月份经济增长数据，重点关注的经济增长类数据如下：

- 1、10月份，全国规模以上工业增加值同比增长5.3%，较9月份小幅回落0.1个百分点；
- 2、10月份，社会消费品零售总额45396亿元，同比增长4.8%，较9月份继续抬升1.6个百分点；
- 3、1-10月份，全国固定资产投资（不含农户）423222亿元，同比增长3.4%，持平1-9月；扣除房地产开发投资，全国固定资产投资同比增长7.6%；
- 4、10月份，货物进出口总额37007亿元，同比增长4.6%。其中，出口21899亿元，增长11.2%；进口15108亿元，下降3.7%；
- 5、10月份，全国城镇调查失业率为5.0%，较上月下降0.1个百分点，持平上年同月。

### 10月国内经济增速维持在5.0%上方。

基于生产法测算的月度GDP同比增速在10月份继续超过5.0%，主要拉动力来自工业增加值以及服务业生产指数。需求方面，10月制造业投资和基建投资双双实现两位数同比增长，消费增速明显抬升，体现政府支出在投资和消费领域均呈现出显著效果。此外，10月出口增速也明显回升，表明海外补库存仍在延续。根据测算，2024年10月国内实际GDP同比约为5.1%，较9月小幅回落0.2个百分点。

### 总需求拐点已至，持续性有待验证。

9月底以来国内稳增长政策密集出台，10月国内失业率继续下降，消费增速明显抬升，表明在政策发力的大背景下国内总需求拐点已至。

政府需求的走强能否撬动民间需求改善，这是总需求回升是否具备持续性的根本。民间需求包括居民消费、民间固定资产投资，最容易跟踪的指标是民间固定资产投资增速。

预计未来两个季度，国内政策依然会持续发力，政府需求向上无忧。市场的矛盾焦点是民间固定资产投资需求是否能随之上行，截止10月份数据，尚未观察到民间投资需求的拐点。

实际上，激发民间需求回暖，需要稳增长政策，更需要改革性、结构性政策护航。本轮政策兼具稳增长和结构改革特征，有利于后期民间需求发力上行，届时经济预期将彻底转变。

**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

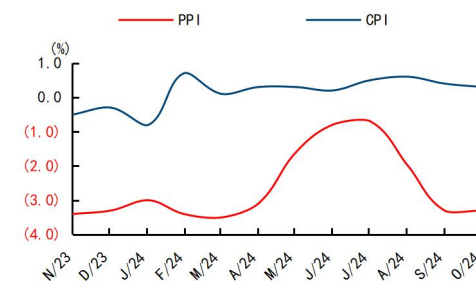
证券分析师：李智能  
0755-22940456  
lizn@guosen.com.cn  
S0980516060001

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	3.40
社零总额当月同比	4.80
出口当月同比	12.70
M2	7.50

#### 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

- 《宏观经济宏观季报-三季度内需明显走弱凸显稳增长的重要性》——2024-10-22
- 《宏观经济宏观月报-受抑需求集中释放，稳增长效应值得期待》——2024-10-18
- 《国信证券-债海观潮，大势研判（10年期国债2.3%具备配置价值）》——2024-10-08
- 《宏观经济宏观月报-8月国内失业率继续上升，消费拖累经济走弱》——2024-09-14
- 《宏观经济宏观月报-低基数下经济增速平稳，后续稳增长政策有望加力》——2024-08-15

## 内容目录

<b>10 月经济：总需求拐点已至，持续性有待验证</b> .....	<b>4</b>
就业：10 月调查失业率继续下降，就业回暖 .....	5
生产端：10 月工业生产同比维持高位，服务业同比明显抬升 .....	6
需求端：投资—10 月基建和制造业投资同比均达到 10% .....	8
需求端：消费—10 月国内消费增速继续明显抬升 .....	9
需求端：进出口—出口增速明显反弹 .....	10
<b>10 月通胀解读：10 月物价仍偏弱，但下游加工价格回升释放积极信号</b> .....	<b>11</b>
10 月食品、核心商品、能源均构成 CPI 同比的拖累 .....	12
10 月 CPI 环比仍明显低于季节性水平，表现偏弱 .....	12
10 月生活资料拖累 PPI 当月同比降幅继续扩大 .....	14
10 月 PPI 环比仍明显低于历史平均水平，表现偏弱 .....	15
基于高频指标对 11 月 CPI 和 PPI 同比的预测 .....	16
<b>风险提示</b> .....	<b>16</b>

## 图表目录

图 1: 中国实际 GDP 月度同比增速测算 .....	4
图 2: 中国基建投资与民间投资同比增速一览 .....	5
图 3: 10 月国内调查失业率继续下降 .....	6
图 4: 中国工业增加值和高技术产业增加值同比一览 .....	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: 10 月各品类产品产量当月同比与 9 月当月同比的差值一览 .....	7
图 8: 10 月服务业生产指数同比增速继续上升 .....	8
图 9: 中国固定资产投资完成额同比增速一览 .....	8
图 10: 中国固定资产投资完成额环比增速一览 .....	8
图 11: 房地产开发、制造业、基建、其他投资同比增速一览 .....	9
图 12: 房地产开发、制造业、基建、其他投资环比增速一览 .....	9
图 13: 房地产销售面积和销售额同比增速一览 .....	9
图 14: 中国社会消费品零售总额同比增速一览 .....	10
图 15: 中国社会消费品零售总额环比增速一览 .....	10
图 16: 10 月不同商品的销售金额当月同比较 9 月变化幅度一览 .....	10
图 17: 中国出口、进口当月同比增速一览 .....	11
图 18: 中国出口、进口环比与历年同期水平一览 .....	11
图 19: 国内不同出口产品对整体出口同比的拉动幅度 .....	11
图 20: 中国 CPI、核心 CPI 当月同比一览 .....	12
图 21: 中国食品、非食品 CPI 当月同比一览 .....	12
图 22: 中国 CPI 环比与历史均值比较 .....	13
图 23: 中国 CPI 食品项环比与历史均值比较 .....	13
图 24: 中国 CPI 非食品项环比与历史均值比较 .....	13
图 25: 中国 CPI 非食品中服务品价格环比与历史均值比较 .....	14
图 26: 中国 CPI 非食品中消费品价格环比与历史均值比较 .....	14
图 27: 中国 PPI 当月同比走势一览 .....	14
图 28: 中国 PPI 生产资料和生活资料价格当月同比一览 .....	15
图 29: 中国 PPI 生产资料各分项当月同比一览 .....	15
图 30: 中国 PPI 环比与历史均值一览 .....	15
图 31: 中国 PPI 生产资料分项价格环比与历史均值 .....	16
图 32: 中国 PPI 生活资料分项价格环比与历史均值 .....	16
图 33: 中国食品高频价格指数走势 .....	16
图 34: 中国工业品价格高频指标走势 .....	16

## 10 月经济：总需求拐点已至，持续性有待验证

基于生产法测算的月度 GDP 同比增速在 10 月份继续超过 5.0%，主要拉动力来自工业增加值以及服务业生产指数。需求方面，10 月制造业投资和基建投资双双实现两位数同比增长，消费增速明显抬升，体现政府支出在投资和消费领域均呈现出显著效果。此外，10 月出口增速也明显回升，表明海外补库存仍在延续。

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。2024 年 10 月国内实际 GDP 同比约为 5.1%，较 9 月小幅回落 0.2 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

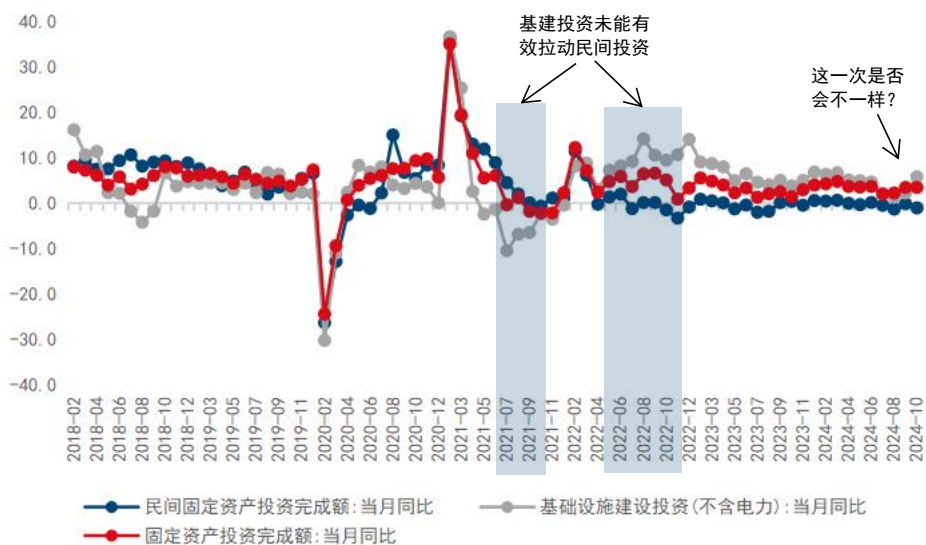
9 月底以来国内稳增长政策密集出台，10 月国内失业率继续下降，消费增速明显抬升，表明在政策发力的大背景下国内总需求拐点已至。

政府需求的走强能否撬动民间需求改善，这是总需求回升是否具备持续性的根本。民间需求包括居民消费、民间固定资产投资，最容易跟踪的指标是民间固定资产投资增速。

预计未来两个季度，国内政策依然会持续发力，政府需求向上无忧。市场的矛盾焦点是民间固定资产投资需求是否能随之上行，截止 10 月份数据，尚未观察到民间投资需求的拐点。

实际上，激发民间需求回暖，需要稳增长政策，更需要改革性、结构性政策护航。本轮政策兼具稳增长和结构性改革特征，有利于后期民间需求发力上行，届时经济预期将彻底转变。

图2：中国基建投资与民间投资同比增速一览



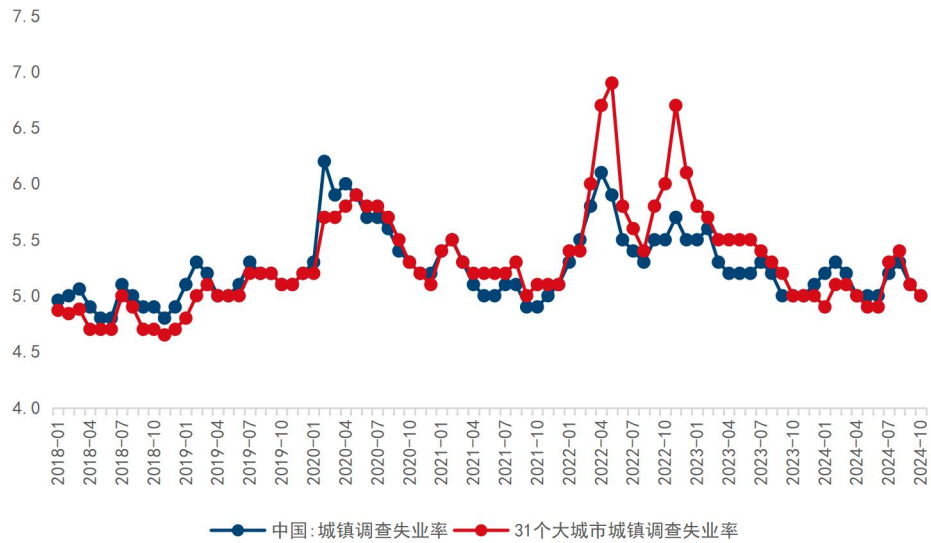
资料来源：WIND、国信证券经济研究所整理和测算

### 就业：10月调查失业率继续下降，就业回暖

10月国内城镇调查失业率为5.0%，较9月继续回落0.1个百分点。2018、2019年10月城镇调查失业率平均值较9月回落0.05个百分点。今年10月国内城镇调查失业率表现仍优于疫情前历史同期平均水平，表明国内整体就业岗位供给增加，就业继续回暖。

10月大城市调查失业率为5.0%，较9月回落0.1个百分点。2018、2019年10月大城市调查失业率平均值较9月回落0.05个百分点。今年10月国内大城市调查失业率表现仍优于疫情前历史同期平均水平，表明国内大城市就业岗位供给增加，就业继续回暖。

图3: 10月国内调查失业率继续下降



资料来源: WIND、国信证券经济研究所整理

### 生产端: 10月工业生产同比维持高位, 服务业同比明显抬升

10月国内规模以上工业增加值当月同比为5.3%, 较9月当月同比小幅回落0.1个百分点, 但仍高于7-9月的同比均值5.0%。从工业增加值定基指数的环比来看, 2024年10月环比低于2017-2023年同期平均水平, 主要受9月需求集中释放带来的高基数影响。

值得关注的是, 2024年10月中国高技术产业工业增加值同比仍大幅高于整体工业增加值同比, 今年以来中国高技术工业产品的生产表现亮眼。

图4: 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

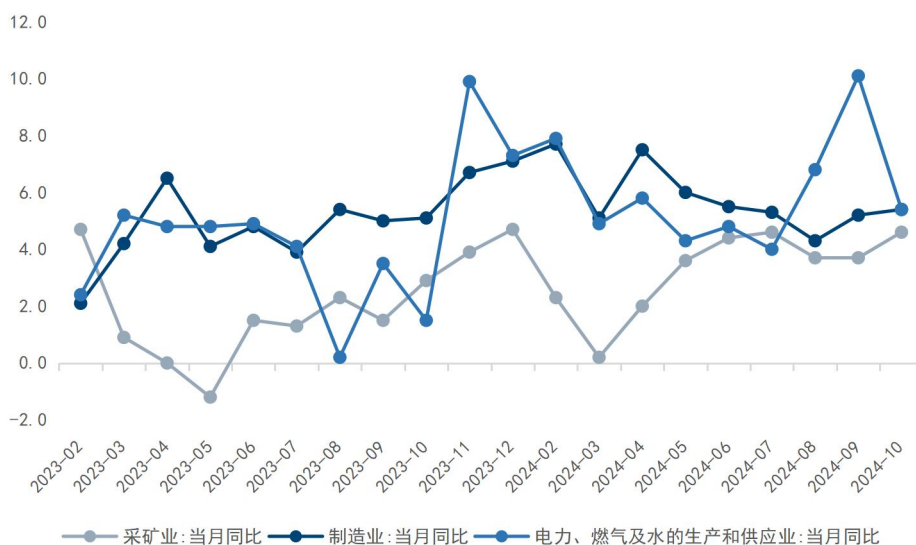
图5: 中国工业增加值定基指数历年环比增速一览



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, 10月采矿业、制造业增加值同比上升, 公用事业增加值同比明显回落。

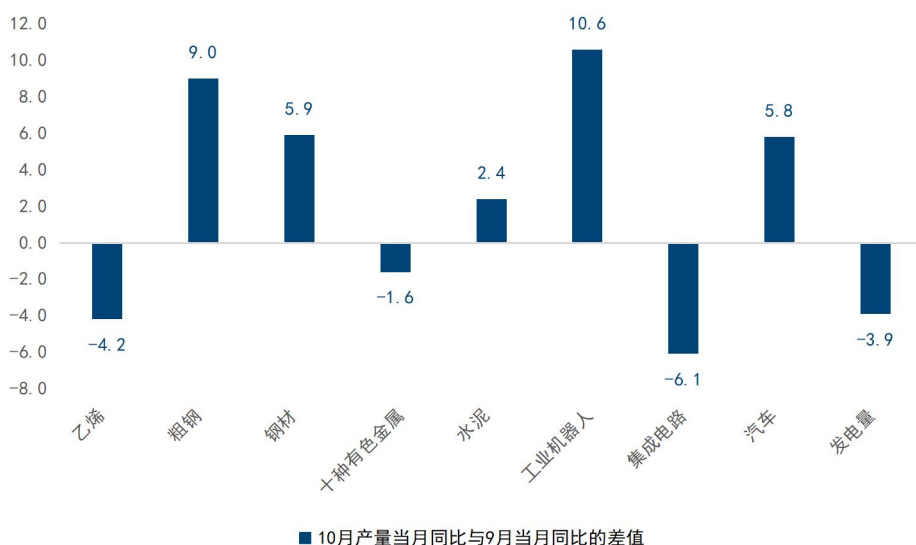
图6: 采矿业、制造业、公用事业增加值当月同比一览



资料来源: WIND、国信证券经济研究所整理

分产品看, 10 月和投资相关的粗钢、钢材、水泥产量同比继续上升, 工业机器人、汽车产量同比也继续上行。

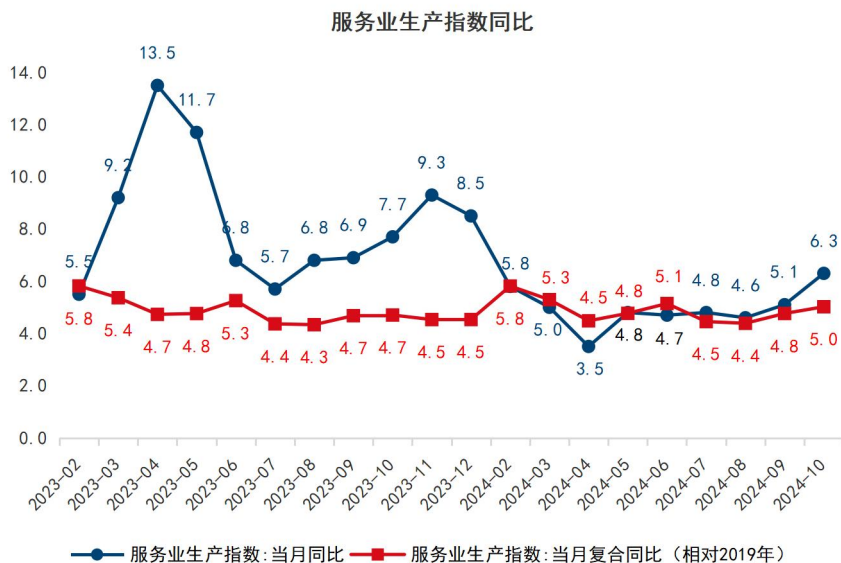
图7: 10 月各品类产品产量当月同比与 9 月当月同比的差值一览



资料来源: WIND、国信证券经济研究所整理

服务业生产方面, 2024 年 10 月国内服务业生产指数当月同比增速为 6.3%, 较 9 月当月同比继续上升 1.2 个百分点, 相对 2019 年同期的复合同比约为 5.0%, 上升 0.2 个百分点, 10 月国内服务业生产景气继续回暖。

图8: 10月服务业生产指数同比增速继续上升



资料来源: WIND、国信证券经济研究所整理

### 需求端: 投资—10月基建和制造业投资同比均达到10%

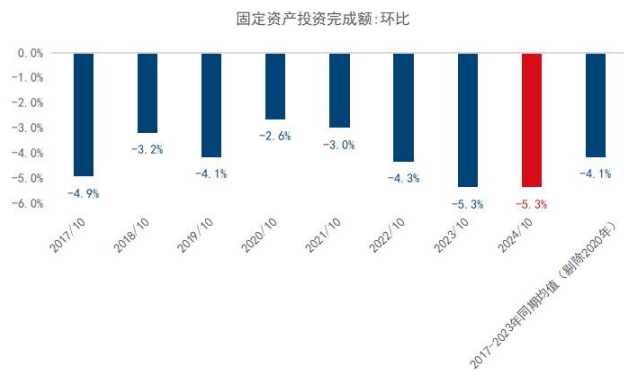
10月国内固定资产投资当月同比为3.4%，持平9月。从环比来看，2024年10月国内固定资产投资环比增速低于2017年以来同期平均值，一定程度上受到9月需求集中释放的影响。

图9: 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10: 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

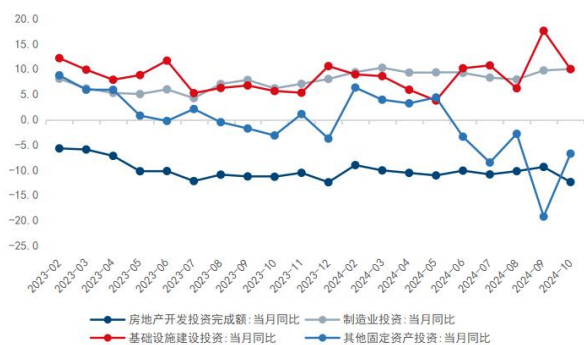
10月基建投资当月同比有所回落，但仍处于10%的高位；制造业和其他投资当月同比有所上升，但房地产开发投资当月同比有所回落。

环比方面，10月房地产开发投资、制造业投资、基建投资环比均低于历史同期均值，但其他投资环比明显高于历史同期均值。

10月国内投资景气基本持平9月，其中基建投资和制造业投资增速较高，或与政府的支持性政策有关。

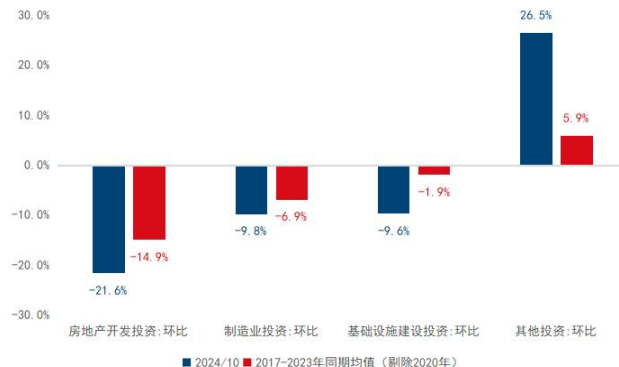


图11: 房地产开发、制造业、基建、其他投资同比增速一览



资料来源: WIND, 国信证券经济研究所整理及测算

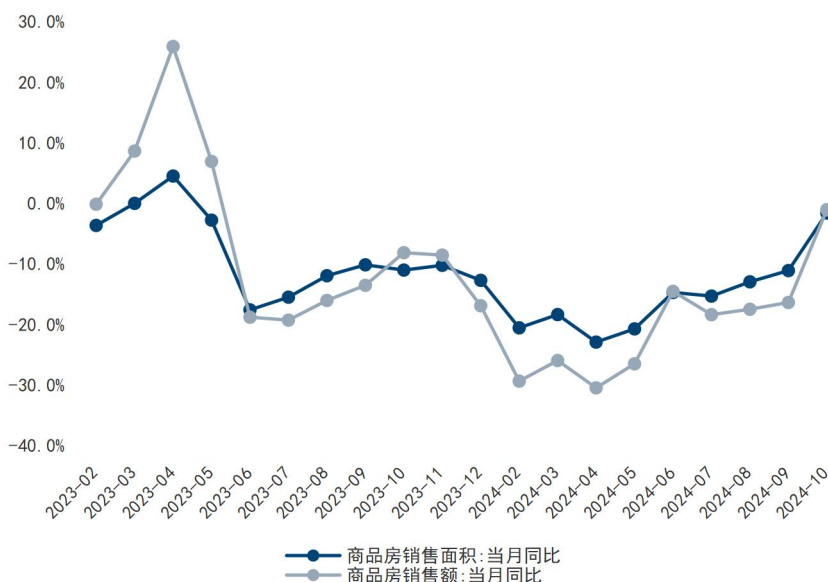
图12: 房地产开发、制造业、基建、其他投资环比增速一览



资料来源: WIND, 国信证券经济研究所整理及测算

10月国内商品房销售面积和销售额同比明显抬升, 表明受支持性政策影响国内房地产市场有所回暖。

图13: 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—10月国内消费增速继续明显抬升

10月社会消费品零售总额当月同比为4.8%, 较9月当月同比上升1.6个百分点。其中商品零售为5.0%, 上升1.7个百分点; 餐饮3.2%, 上升0.1个百分点。

10月社会消费品零售总额相对2019年同期的复合同比约为4.2%, 较9月继续上升0.4个百分点。

从环比来看, 2024年10月社会消费品零售总额环比明显高于2020-2023年同期平均水平, 表明10月社会消费品零售总额环比增长较快, 景气偏高。

图14: 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

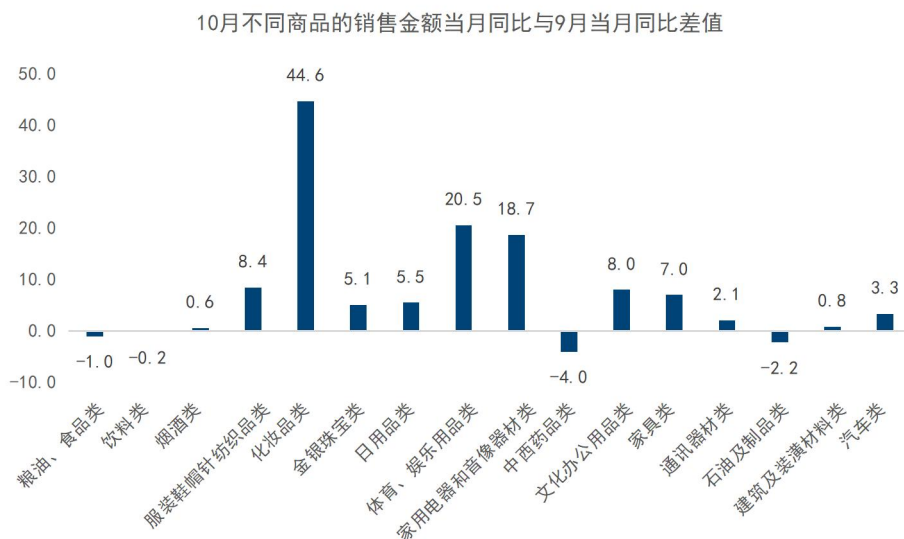
图15: 中国社会消费品零售总额环比增速一览



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, 10月家用电器和音像器材类、汽车类当月同比继续明显上升, 表明特别国债加力支持消费品以旧换新政策对10月的消费回暖继续发挥积极作用。此外, 10月服装鞋帽针纺织品类、化妆品类、金银珠宝类、日用品类、体育娱乐用品类、文化办公用品类当月同比上升幅度亦较大, 表明10月居民消费信心有所回升。

图16: 10月不同商品的销售金额当月同比较9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: 进出口一出口增速明显反弹

10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)当月同比明显反弹, 进口同比继续回落。10月中国出口当月同比为11.2%, 较9月当月同比大幅反弹9.6个百分点; 10月进口当月同比为-3.7%, 较9月当月同比继续回落3.2个百分点。

从环比来看, 10月国内出口环比明显高于历史平均水平, 体现10月国内出口环比景气偏强; 10月进口环比亦高于历史平均水平, 体现10月国内进口环比景气

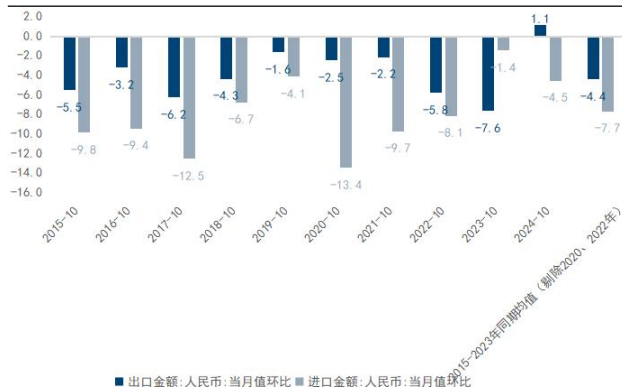
亦不弱。

图17: 中国出口、进口当月同比增速一览



资料来源: WIND, 国信证券经济研究所整理及测算

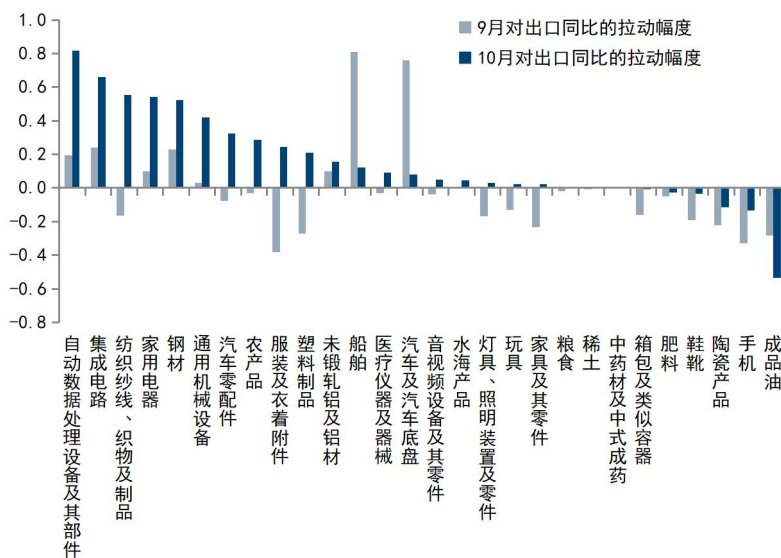
图18: 中国出口、进口环比与历年同期水平一览



资料来源: WIND, 国信证券经济研究所整理及测算

10月自动数据处理设备及其部件、集成电路、钢材、家用电器对出口同比的拉动幅度较大且继续上升; 船舶、汽车及汽车底盘对出口同比的拉动明显回落。

图19: 国内不同出口产品对整体出口同比的拉动幅度



资料来源: WIND、国信证券经济研究所整理

## 10月通胀解读: 10月物价仍偏弱, 但下游加工价格回升释放积极信号

10月国内CPI同比继续小幅回落, 其中食品、核心商品、能源均构成拖累, 服务品是整体CPI同比唯一向上拉动分项; 10月PPI当月同比降幅继续扩大, 偏上游的采掘工业和原材料工业价格同比继续回落, 但偏下游的加工工业价格同比却出现反弹, 表明下游需求有所回暖。整体来看, 10月国内物价同比仍延续回落趋势, 但下游加工工业价格的回升释放了积极信号。

从环比来看，10月国内CPI和PPI环比均低于季节性水平，表现偏弱。10月CPI环比低于季节性水平主要受食品和非食品中的消费品所拖累；PPI环比低于季节性水平主要是偏上游的采掘工业和原材料工业拖累，但偏下游的加工工业价格环比为正且环比与历史平均水平相差不大，亦反映下游需求有所回暖。

11月国内综合通胀同比有望企稳回升。基于高频价格指标的表现，以及考虑稳增长政策显效对11月价格的推动作用，预计11月国内CPI食品价格环比约为-1.0%，CPI非食品价格环比约为-0.1%，CPI整体环比约为-0.3%，11月CPI同比或回升至0.5%；预计11月国内PPI环比约为0.1%，11月PPI同比或回升至-2.5%。

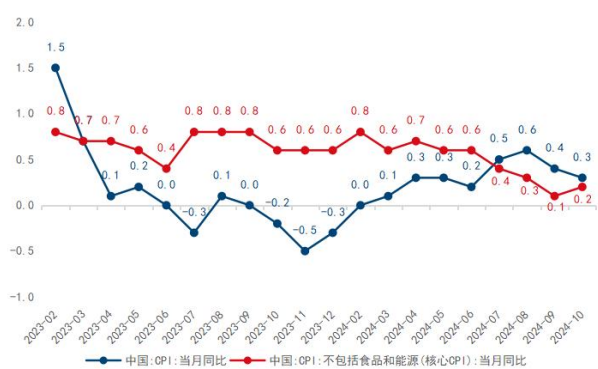
### 10月食品、核心商品、能源均构成CPI同比的拖累

10月中国CPI当月同比为0.3%，较9月继续回落0.1个百分点；10月核心CPI当月同比为0.2%，较9月回升0.1个百分点；10月消费品CPI当月同比为0.2%，较9月继续回落0.3个百分点；10月服务品CPI当月同比为0.4%，较9月回升0.2个百分点；10月食品CPI当月同比为2.9%，较9月回落0.4个百分点，10月非食品CPI当月同比为-0.3%，同比降幅较9月扩大0.1个百分点。

10月核心CPI同比回升0.1个百分点，服务品CPI同比回升0.2个百分点，表明10月国内核心商品CPI同比应当有所回落。此外，10月核心CPI同比有所回升，但非食品CPI同比降幅却较9月扩大0.1个百分点，表明10月国内能源CPI同比明显下行。

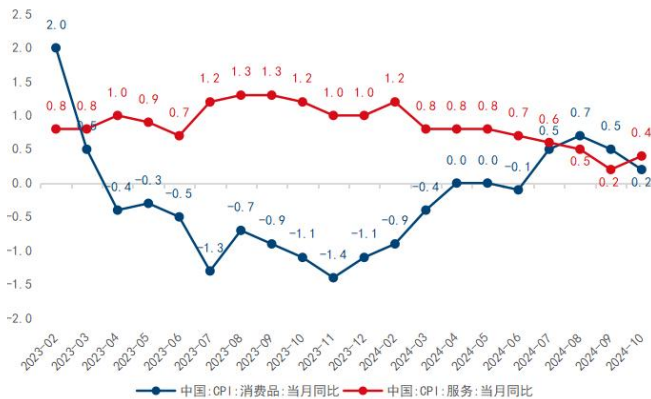
整体来看，10月国内CPI同比继续小幅回落，其中食品、核心商品、能源均构成拖累，服务品是整体CPI同比唯一向上拉动分项。

图20: 中国CPI、核心CPI当月同比一览



资料来源: WIND、国信证券经济研究所整理(注: 2月为1-2月累计同比)

图21: 中国食品、非食品CPI当月同比一览

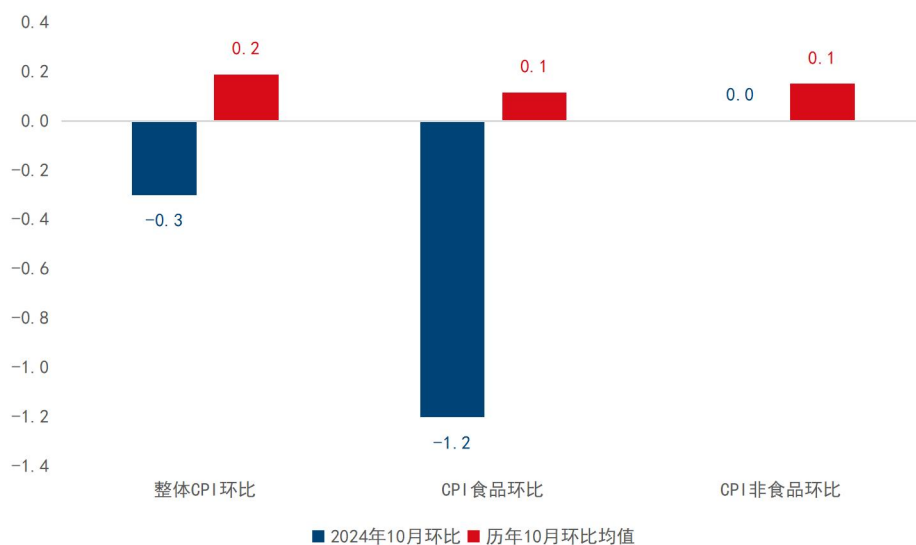


资料来源: WIND、国信证券经济研究所整理(注: 2月为1-2月累计同比)

### 10月CPI环比仍明显低于季节性水平，表现偏弱

10月CPI环比为-0.3%，低于季节性水平约0.5个百分点。其中10月食品和非食品价格环比均低于季节性水平。(季节性水平指2016年以来历史同期环比平均值，下同)。

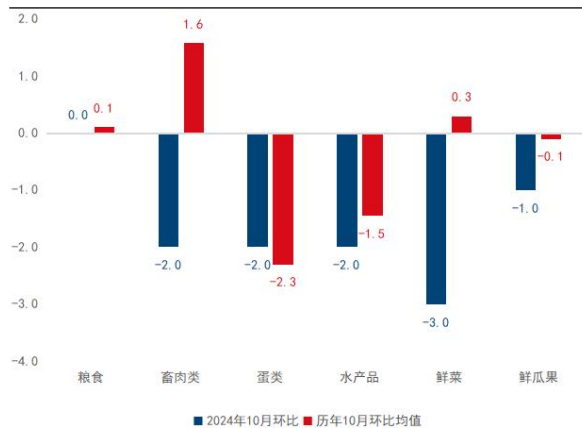
图22: 中国 CPI 环比与历史均值比较



资料来源: CEIC、国信证券经济研究所整理

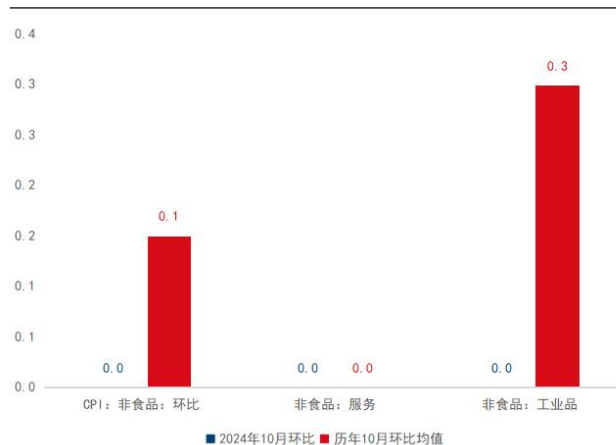
10月食品环比为-1.2%，低于季节性约1.3个百分点，其中畜肉、鲜菜、鲜瓜果拖累食品价格环比低于季节性的主要分项；10月非食品环比为零，低于季节性约0.1个百分点，其中消费品的环比明显低于季节性水平。

图23: 中国 CPI 食品项环比与历史均值比较



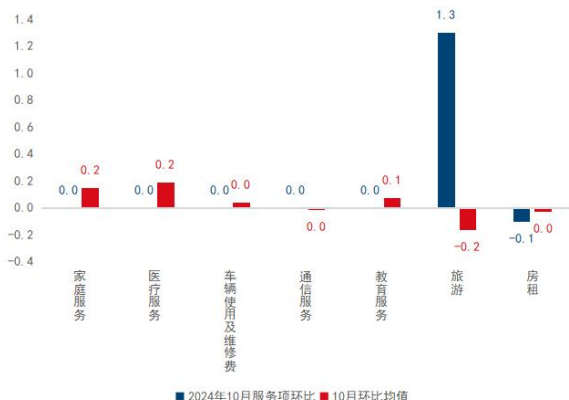
资料来源: CEIC、国信证券经济研究所整理

图24: 中国 CPI 非食品项环比与历史均值比较



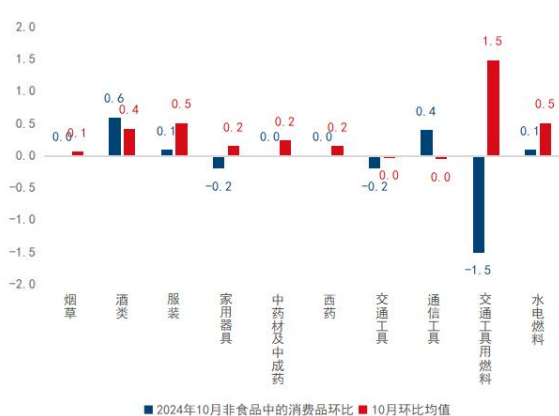
资料来源: CEIC、国信证券经济研究所整理

图25: 中国 CPI 非食品中服务品价格环比与历史均值比较



资料来源: CEIC、国信证券经济研究所整理

图26: 中国 CPI 非食品中消费品价格环比与历史均值比较



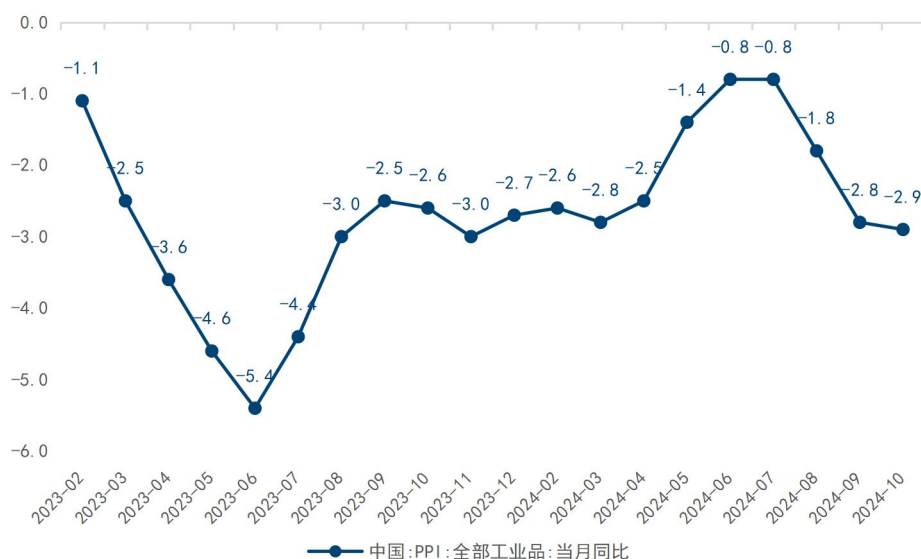
资料来源: CEIC、国信证券经济研究所整理

## 10月生活资料拖累PPI 当月同比降幅继续扩大

10月中国PPI同比为-2.9%，同比降幅较9月继续扩大0.1个百分点。其中PPI生产资料价格同比为-3.3%，降幅持平9月；PPI生活资料价格同比为-1.6%，降幅较9月继续扩大0.3个百分点。

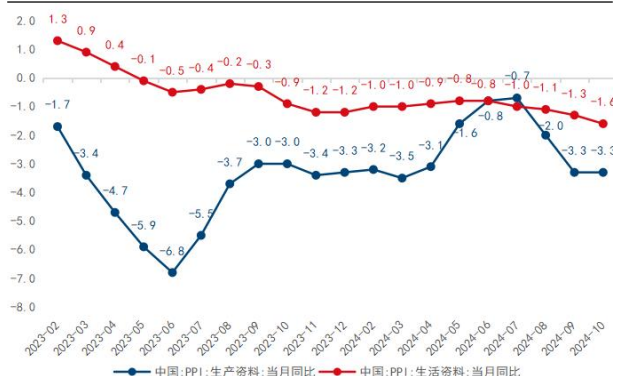
整体来看，10月国内PPI同比降幅继续扩大，其中生活资料价格同比继续回落是主因，生产资料价格同比保持稳定。价格同比保持稳定的生产资料各分项中，偏上游的采掘工业和原材料工业价格同比继续回落，但偏下游的加工工业价格同比则出现反弹，表明下游需求有所回暖。

图27: 中国PPI 当月同比走势一览



资料来源: WIND、国信证券经济研究所整理

图28: 中国 PPI 生产资料和生活资料价格当月同比一览



资料来源: WIND、国信证券经济研究所整理 (注: 2月为1-2月累计同比)

图29: 中国 PPI 生产资料各分项当月同比一览

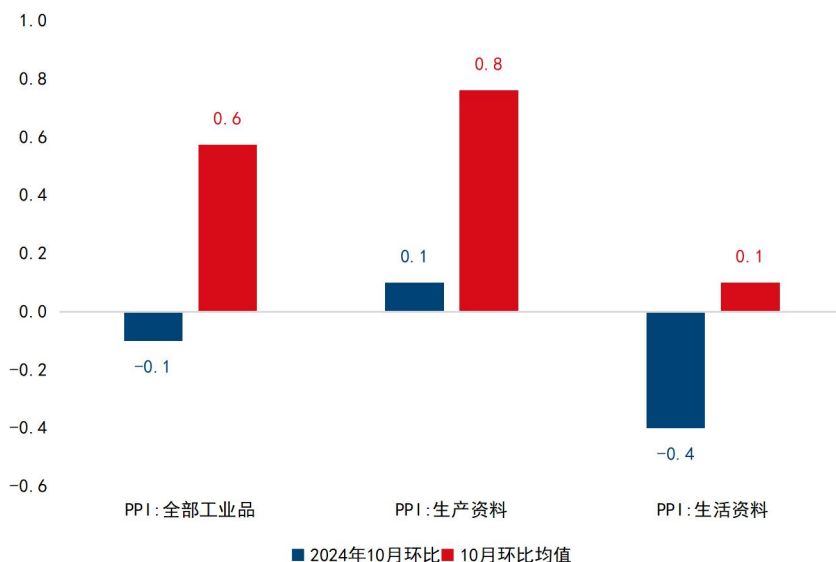


资料来源: WIND、国信证券经济研究所整理 (注: 2月为1-2月累计同比)

### 10月PPI环比仍明显低于历史平均水平, 表现偏弱

10月PPI环比为-0.1%, 环比降幅较9月收窄0.5个百分点, 但仍明显低于历史同期均值。其中PPI生产资料和生活资料价格环比均低于历史同期均值。PPI生产资料10月环比为0.1%, 较上月回升0.9个百分点, 低于历史同期均值0.7个百分点; PPI生活资料10月环比为-0.4%, 较上月回落0.3个百分点, 低于历史同期均值0.5个百分点。

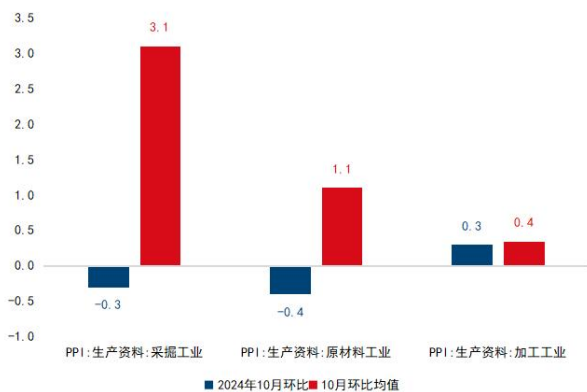
图30: 中国 PPI 环比与历史均值一览



资料来源: WIND、国信证券经济研究所整理

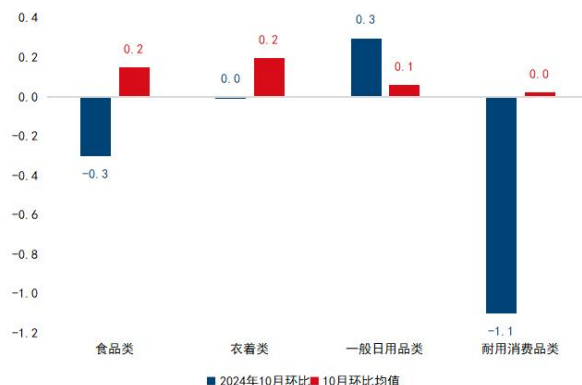
生产资料中, 10月采掘工业、原材料工业价格环比明显低于历史同期均值, 偏下游的加工工业价格环比略低于历史同期均值; 生活资料中, 食品类、衣着类、耐用消费品类价格环比低于历史同期均值, 一般日用品类价格环比高于历史同期均值。

图31: 中国 PPI 生产资料分项价格环比与历史均值



资料来源: WIND、国信证券经济研究所整理

图32: 中国 PPI 生活资料分项价格环比与历史均值



资料来源: WIND、国信证券经济研究所整理

## 基于高频指标对 11 月 CPI 和 PPI 同比的预测

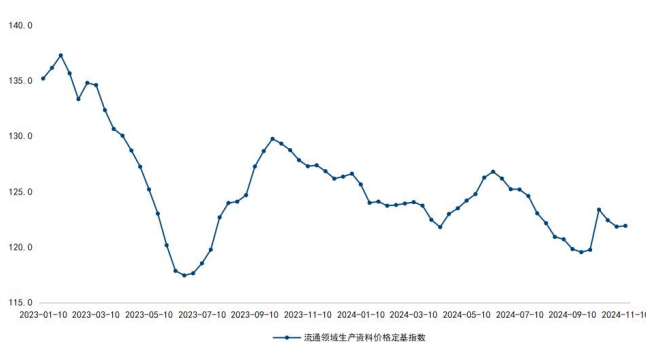
11 月国内综合通胀同比有望企稳回升。基于高频价格指标的表现, 以及考虑稳增长政策显效对 11 月价格的推动作用, 预计 11 月国内 CPI 食品价格环比约为-1.0%, CPI 非食品价格环比约为-0.1%, CPI 整体环比约为-0.3%, 11 月 CPI 同比或回升至 0.5%; 预计 11 月国内 PPI 环比约为 0.1%, 11 月 PPI 同比或回升至-2.5%。

图33: 中国食品高频价格指数走势



资料来源: CEIC、国信证券经济研究所整理

图34: 中国工业品价格高频指标走势



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, 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（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