

总量研究

美股长牛背后有大小熊

核心观点

核心结论：①1896-1982 年美股高波动、牛熊切换频繁，82 年后逐渐降波、牛长熊短，源于产业转型及长期资金入市。②1982 年来美股长牛背后有大小熊，大熊市源于基本面恶化，股指跌幅超 50%，盈利估值双杀，如 00-02 年、07-09 年。③另有 8 次小熊市，主要源于事件催化，股指平均跌幅 23.5%、平均耗时 3.4 个月。

美股牛长熊短是个渐变过程。1982 年之前，美股牛熊频繁切换，高波动是常态 1802-2021 年这一跨越两个世纪的长期区间内，美国股票的名义收益率为 8.4%，高于长期国债的 5.0%、短期国债的 4.0%、黄金的 2.1%、美元的 1.4%，美股长期高回报的现象确实很显著。美股牛长熊短的高收益率特征并非自始如此，1896-1982 年美股道指年化涨幅为 3.5%，年度最大振幅均值为 37%，牛熊市时间占比为 66%：34%。而 1982 年至今道指年化涨幅达 10.0%，年度最大振幅为 27%，牛熊市时间占比为 86%：14%。可见 1982 年以来美股波动降低，牛长熊短特征逐渐明显。1982 年以来美股逐渐呈现牛长熊短特征，与产业转型及长期资金入市密切相关。一方面，高成长和稳定增长类企业占比上升。另一方面，美国居民养老长钱大规模入市，降低了股市波动率。

美股大熊背景通常是双杀。1982 年以来美股长牛背后有大小熊。1982 年以来美股大约每隔 3-4 年也会出现一次熊市休整。我们根据熊市调整的时间和空间将其划分为两类，第一类是标普 500 跌幅超过 30%、持续半年以上的 2 次大熊市，第二类是标普 500 最大跌幅约 20%-30%，或是短期快速下跌超 30% 后迅速修复的 8 次小熊市。大熊市期间美股盈利估值双杀。2000/03-2002/10 与 2007/10-2009/03，科网泡沫破裂和金融危机爆发，美股遭遇戴维斯双杀，估值盈利均深度下行，熊市跌幅极大且持续时间长。例如 2000/03-2002/10：标普 500 最大下跌 50.5%，历时 31 个月；2007/10-2009/03：标普 500 下跌 57%，时长持续 17 个月。

短期事件冲击下美股步入小熊，但并未触发估值盈利双杀。美股在 1982-2000 年、2009 年至今的两段长牛行情中分别经历了 3 次、5 次小熊市。这类小熊市主要由地缘冲突、贸易摩擦等外生因素触发，美股在短期回撤后仍延续长牛格局。1982-2000 年美股长牛中有 3 次小熊市，例如①1987/08-10：美股遭遇“黑色星期一”标普 500 最大跌 35.9%、时长 1.8 个月；②1990/07-10：海湾危机爆发，标普 500 最大跌 20.4%、时长 2.9 个月；③1990/07-09：卢布贬值+LTCM 濒临倒闭，标普 500 最大跌 22.4%、时长 1.6 个月。2009 年至今的美股长牛中有 5 次小熊市，例如①2011/05-10：欧债危机爆发，标普 500 最大跌 21.6%、时长 5.1 个月；②2018/09-12：美联储加息+中美贸易摩擦冲击下，标普 500 最大跌 20.2%、时长 3.1 个月；③2020/02-03：受疫情影响，标普 500 最大跌 35.4%、时长 1.1 个月；④2021/12-2022/10：俄乌冲突+美联储快速加息，标普 500 最大跌 27.5%、时长 9.4 个月；⑤2025/02-2025/04：关税冲击下美元信用担忧升温，标普 500 最大跌 21.3%、时长 1.6 个月。

风险提示：历史表现并不代表未来。

总量研究·总量专题（首席经济学家团队）

证券分析师：荀玉根 0755-81982366
xunyu@guosen.com.cn
S0980525090001

证券分析师：吴信坤 021-61761046
wuxinkun@guosen.com.cn
S0980525120001

证券分析师：杨锦 021-61761017
yangjin1@guosen.com.cn
S0980526020001

基础数据

中小板/月涨跌幅(%)	8479.02/-4.25
创业板/月涨跌幅(%)	3354.97/-5.84
AH 股价差指数	123.00
A 股总/流通市值(万亿元)	97.46/88.84

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

《总量专题研究-如何拯救内需？》——2026-08-27
《总量专题研究-牛市第三阶段的新叙事》——2026-08-14
《总量研究-三张图看股价高点 and 景气高点关系》——2026-07-28
《总量专题研究-中美一样的困惑：硅碳能从分化到共赢吗？》——2026-07-10
《总量研究-股市合理回报率是多少？》——2026-06-26

内容目录

1. 美股牛长熊短是个渐变过程	4
2. 美股大熊背景通常是双杀	6
3. 美股小熊通常是事件催化	8
风险提示	11

图表目录

图 1: 美国股票长期收益优于美国其他资产	4
图 2: 1982 年之前, 美股波动率较高	4
图 3: 历次美股牛市熊市涨幅情况	5
图 4: 1980 年后美国产业结构持续转型升级	5
图 5: 科技+消费在标普 500 中的市值占比逐渐提升	5
图 6: 1980 年后美股 ROE 中枢逐渐抬升	6
图 7: 美国 IRAs 计划资产配置情况	6
图 8: 1982 年以来美股长牛途中, 出现过 2 次大熊市、8 次小熊市	6
图 9: 1982 年以来美股牛熊周期情况	7
图 14: 1982-2000 年美股长牛中的小熊市	9
图 15: 1982-2000 年美股企业盈利整体震荡上行	9
图 16: 2009 年至今美股长牛中的小熊市	10
图 17: 2009 年以来美股企业盈利整体震荡上行	11

近期美国 10 年期国债收益率升至 4.8% 附近，30 年期国债利率达 5.3% 附近，均回到 2007 年水平。美债利率高位运行，部分投资者对持续新高的美股抱有较大担忧，但也有投资者基于 AI 革命的积极效应正在扩散、科技股业绩持续优异，坚定长牛信心。历史上美股长牛是个常态吗？有什么特征？本文对此进行分析。

1. 美股牛长熊短是个渐变过程

1982 年之前，美股牛熊频繁切换，高波动是常态。谈及美股，大多数投资者的印象是长期收益率很高、牛长熊短。西格尔在《股市长线法宝》中进行过大类资产收益率比较，1802-2021 年这一跨越两个世纪的长期区间内，美国股票的名义收益率为 8.4%，高于长期国债的 5.0%、短期国债的 4.0%、黄金的 2.1%、美元的 1.4%，美股长期高回报的现象确实很显著。

美股牛长熊短的高收益率特征并非自始如此，1982 年之前呈现出牛熊频繁切换、高波动的特征。按照市场通常定义，股市上涨/下跌达 20% 可视为技术性牛市/熊市的标志。我们以此为标准，对 1896 年以来美股牛熊周期进行划分。

道指 1896 年发布后最开始 25 年，即 1896-1921 年，美股牛熊切换频繁，25 年 5 轮牛熊，一轮牛熊周期平均 5 年，牛市/熊市年化涨跌幅均值为 38.9%/-26.5%。

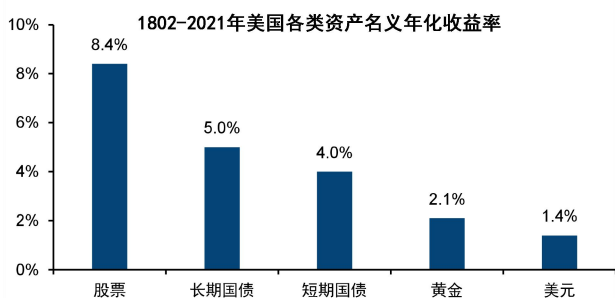
此后，美股在 1921-1932 年、1932-1942 年经历了两次超过 10 年的牛熊市周期，这两次牛市/熊市年化涨跌幅均值为 32.2%/-32.8%。

1942-1966 年美股出现了史诗级的 24 年大牛市，累计涨幅 869%、年化涨幅 10.1%。

1966-1982 年美股整体处于漫长的 16 年大震荡，期间出现 4 个小牛熊周期，平均 4 年一轮牛熊周期，牛市/熊市年化涨跌幅均值分别为 52.4%/-32.6%，切换频率和年化涨幅又回到了大牛市前。

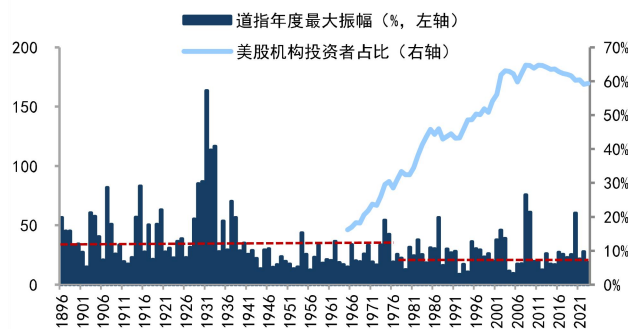
总体上看，1896-1982 年美股道指年化涨幅为 3.5%，年度最大振幅均值为 37%，牛熊市时间占比为 66%:34%。而 1982 年至今道指年化涨幅达 10.0%，年度最大振幅为 27%，牛熊市时间占比为 86%:14%。可见 1982 年以来美股波动降低，牛长熊短特征逐渐明显。

图1：美国股票长期收益优于美国其他资产



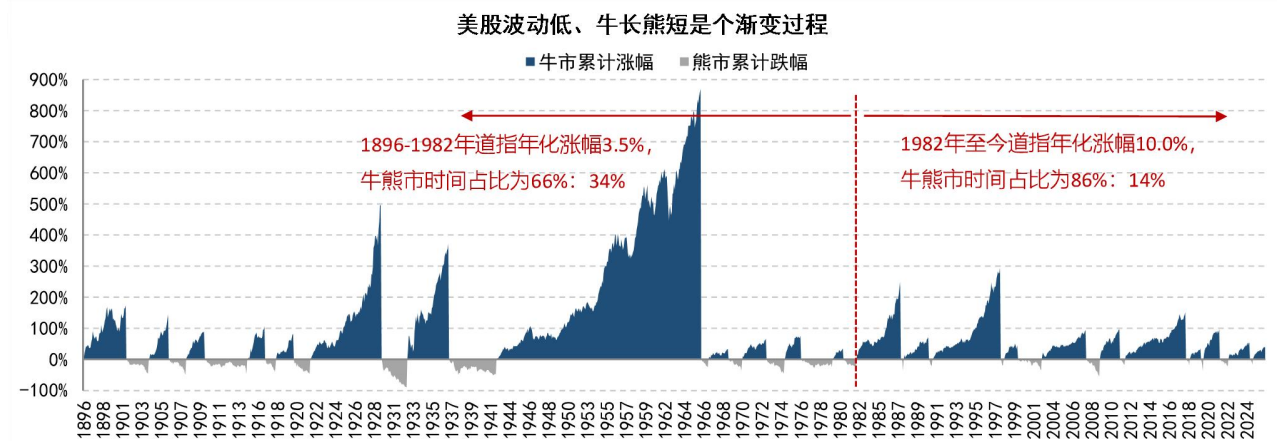
资料来源：西格尔《股市长线法宝》，OECD，国信证券经济研究所整理

图2：1982 年之前，美股波动率较高



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图3: 历次美股牛市熊市涨幅情况

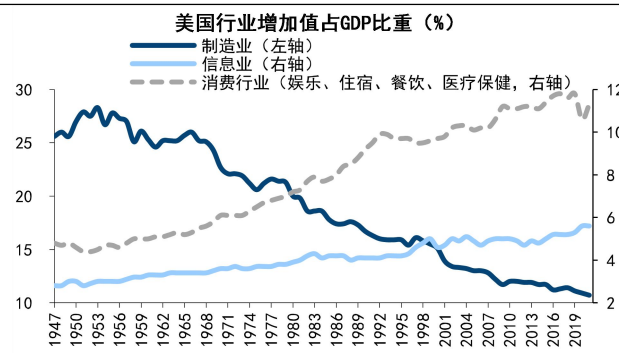


资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

1982年以来美股逐渐呈现牛长熊短特征，与产业转型及长期资金入市密切相关。一方面，高成长和稳定增长类企业占比上升。1980年代开始美国产业结构不断优化，制造业增加值/GDP从20%降到2025年的11%，信息业及消费行业的合计占比从11%稳步抬升至16%。映射到美股，科技、消费和医药行业在标普500中的市值占比从1980s的49%升至2025年的68%。在美国GDP增长中枢整体下移的背景下，盈利能力相对更高的消费和科技推升整体微观企业盈利，标普500 ROE中枢由1960-1980年的12.2%升至1981年至今的14.6%。

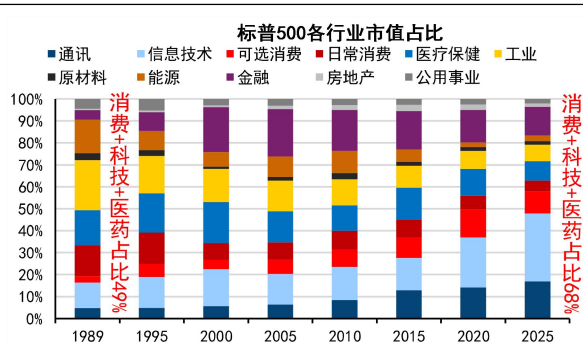
另一方面，美国居民养老长钱大规模入市，降低了股市波动率。1980年代前后，IRAs和401(K)的推出使得美国居民养老金规模快速上升，80年代美国养老金第二三支柱总规模十年复合年化增长率在15%以上。随着养老金规模上升，养老金入市规模同时明显放大。以IRAs计划为例，1980年后IRAs资产配置证券及其他资产的比例从1980年的4%上升到2025年的53%，配置共同基金的比例从4%上升到40%，其中共同基金中股票型占比62%，合并计算权益资产，比重达78%。随着长线资金的持续入市，美股机构投资者比重从30%上升至60%。

图4: 1980年后美国产业结构持续转型升级



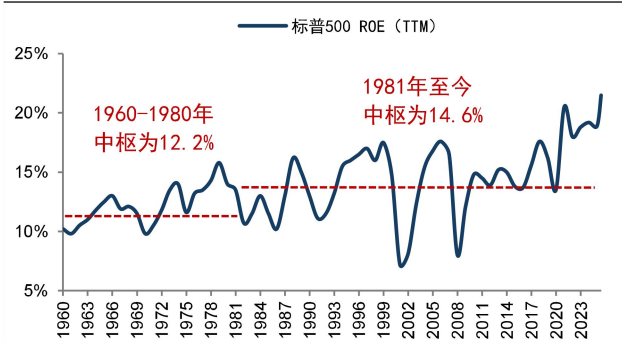
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图5: 科技+消费在标普500中的市值占比逐渐提升



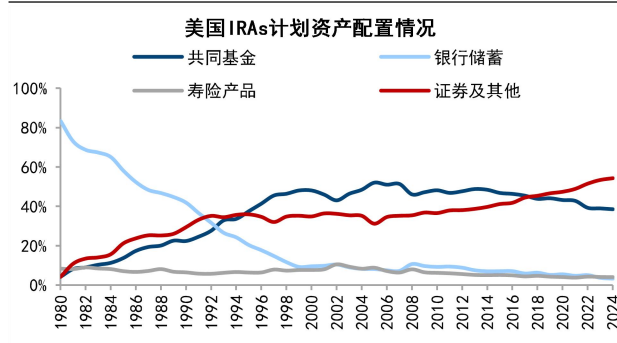
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图6: 1980年后美股ROE中枢逐渐抬升



资料来源: Bloomberg, History of Market, 国信证券经济研究所整理

图7: 美国 IRAs 计划资产配置情况



资料来源: wind, 国信证券经济研究所整理

2. 美股大熊背景通常是双杀

1982年以来美股长牛背后有大小熊。上文中我们提出，1982年以来美股形态呈现低波动的牛长熊短格局，但长牛途中并非一帆风顺，大约每隔3-4年也会出现一次熊市休整。我们根据熊市调整的时间和空间将其划分为两类：

第一类是标普500跌幅超过30%、持续半年以上的2次大熊市，分别是2000/03-2002/10 科网泡沫破裂后美股经历大熊市，以及2007/10-2009/03 次贷危机冲击下的美股熊市。

第二类是标普500最大跌幅约20%-30%，或是短期快速下跌超30%后迅速修复的8次小熊市，为1987/08-10、1990/07-10、1998/07-09、2011/05-10、2018/09-12、2020/02-03、2022/01-10、2025/02-04。

图8: 1982年以来美股长牛途中，出现过2次大熊市、8次小熊市



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理, 注: 深蓝色区域为1982年以来美股小熊市时段, 绿色区域为美股大熊市时段。

图9：1982年以来美股牛熊周期情况

时间段	牛熊市	持续时间（月）	标普500最大涨跌幅
1982/08-1987/08	牛市	60.5	230.6%
1987/08-1987/10	熊市	1.8	-35.9%
1987/10-1990/07	牛市	32.9	70.8%
1990/07-1990/10	熊市	2.9	-20.4%
1990/10-1998/07	牛市	93.3	304.3%
1998/07-1998/09	熊市	2.6	-22.4%
1998/09-2000/03	牛市	17.5	68.2%
2000/03-2002/10	熊市	30.6	-50.5%
2002/10-2007/10	牛市	60.0	105.1%
2007/10-2009/03	熊市	16.8	-57.7%
2009/03-2011/05	牛市	25.9	105.5%
2011/05-2011/10	熊市	5.1	-21.6%
2011/10-2018/09	牛市	83.6	173.6%
2018/09-2018/12	熊市	3.2	-20.2%
2018/12-2020/02	牛市	13.8	44.6%
2020/02-2020/03	熊市	1.1	-35.4%
2020/03-2021/12	牛市	21.4	119.8%
2021/12-2022/10	熊市	9.3	-27.5%
2022/10-2025/02	牛市	28.3	76.1%
2025/02-2025/04	熊市	1.5	-21.3%
2025/04-至今	牛市	16.9	61.7%
牛市均值		41.3	123.7%
大熊市均值		23.7	-54.1%
小熊市均值		3.4	-23.5%

资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理，注：红色行为大熊市，其余为小熊市

大熊市期间美股盈利估值双杀。2000/03-2002/10 与 2007/10-2009/03，科网泡沫破裂和金融危机爆发，美股遭遇戴维斯双杀，估值盈利均深度下行，熊市跌幅极大且持续时间长。

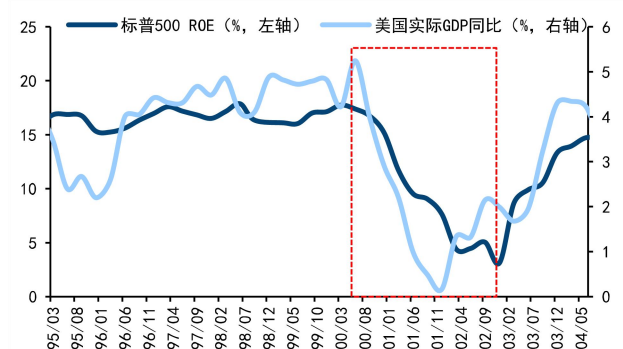
2000/03-2002/10：标普 500 最大下跌 50.5%，历时 31 个月。上世纪九十年代互联网革命催生了科技股融资与投资热潮，千禧年后市场对科网板块远期增长的定价明显透支，2000/03 时标普 500 指数 PE（TTM）超过 30 倍，已经超过历史均值向上 2 倍标准差。同时，在通胀压力下，美联储于 1999 年 6 月开启加息周期，2000 年 5 月联邦基金目标利率已上调至 6.50%，货币环境收紧加速了科网泡沫破裂。此后科技和通信行业资本开支回落，美股企业盈利大幅恶化，标普 500 ROE 自 00/03 的 17.4%下降至 02/12 的 3.1%，美国实际 GDP 增速也由 2000 年的 4.1%降至 2001 年的 1.0%，美国经济陷入衰退。

图10: 2000/03 时美股 PE 估值处于历史极高水平



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

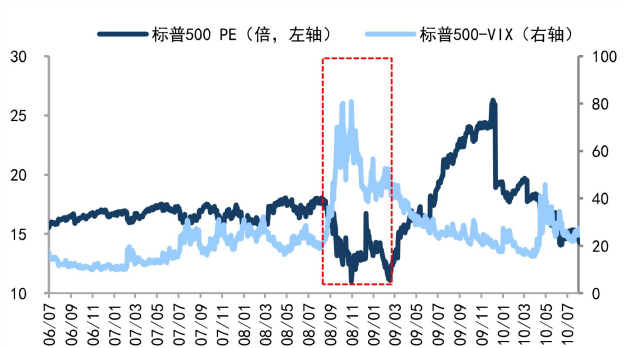
图11: 科网泡沫破裂后美股 ROE 大幅下行



资料来源: Bloomberg, Wind, 国信证券经济研究所整理

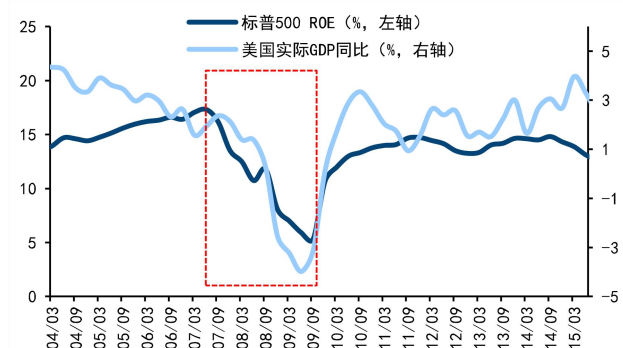
2007/10-2009/03: 标普 500 下跌 57%，时长持续 17 个月。2004/06-2006/06 美联储联邦基金目标利率由 1% 升至 5.25%，浮动利率按揭还款压力上升；房价转跌后，违约和减记风险开始向信用债市场蔓延，陆续出现金融机构住房按揭业务的巨额亏损和金融机构倒闭。随后 08 年 7 月“两房”濒临倒闭和 9 月雷曼破产将次贷危机爆发推向高潮，融资收缩由金融体系传导至企业和居民部门，美国经济步入深度衰退。美国实际 GDP 增速由 07 年的 2% 大幅下滑至 08 年的 0.1%，09 年进一步转负为 -2.6%。尽管当时美股估值不高、处于历史均值附近，但在金融危机和经济衰退双重冲击下，风险偏好大幅收缩，标普 500 VIX 指数 08/10 时最高飙升至 89.5 的历史最高值，标普 500PE 由 07/10 的 16.4 倍下行至 09/03 的 10.3 倍。

图12: 风险偏好收缩冲击下，美股 PE 估值明显下行



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图13: 金融危机冲击下美国经济陷入衰退



资料来源: Bloomberg, Wind, 国信证券经济研究所整理

3. 美股小熊通常是事件催化

短期事件冲击下美股步入小熊，但并未触发估值盈利双杀。美股在 1982-2000 年、2009 年至今的两段长牛行情中分别经历了 3 次、5 次小熊市。这类小熊市主要由地缘冲突、贸易摩擦等外生因素触发，美股在短期回撤后仍延续长牛格局。

1982-2000 年美股长牛中有 3 次小熊市。18 年长牛期间美股盈利状况整体良好，标普 500 ROE 从 11% 左右震荡上升到 15% 附近、中枢 13.8%，标普 500 指数年化涨幅的 16.3%，大牛背景是基本面强。

①1987/08-10: 美股遭遇“黑色星期一”标普 500 最大跌 35.9%、时长 1.8 个月。在美股估值偏高、利率上行和程序化交易的叠加影响下, 美股遭遇“黑色星期一”, 标普 500 在 2 个月内下跌超 30%。随后美联储迅速提供流动性, 且美国经济仍维持较高增长, 市场逐步确认金融冲击不会演变为实体衰退, 美股快速修复。

②1990/07-10: 海湾危机爆发, 标普 500 最大跌 20.4%、时长 2.9 个月。1990 年伊拉克入侵科威特推升原油价格, 市场集中交易“高通胀+衰退”的滞胀风险, 标普 500 在 3 个月中回撤约 20%。但随着油价见顶回落、美联储连续降息, 通胀缓解和复苏预期催化下, 股市很快重回上升趋势。

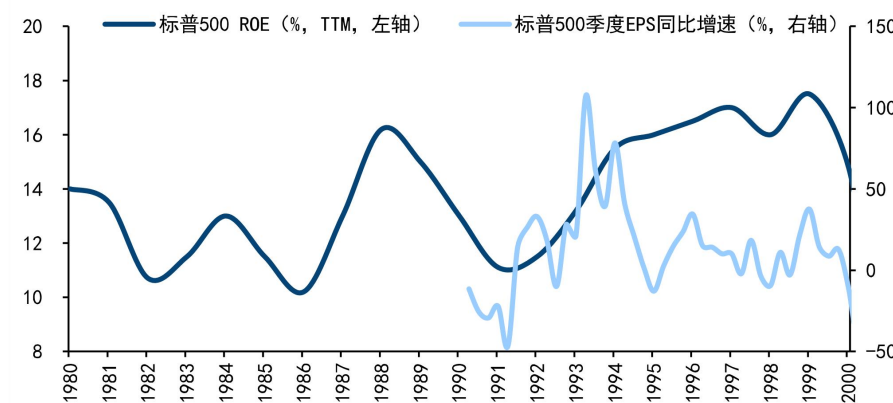
③1990/07-09: 卢布贬值+LTCM 濒临倒闭, 标普 500 最大跌 22.4%、时长 1.6 个月。1998 年俄罗斯债务违约与卢布贬值使全球风险偏好骤降, 叠加高杠杆的 LTCM 濒临倒闭, 引发金融风险担忧, 标普 500 两个月内回撤超过 20%。但美国本土经济仍较强劲, 随后 LTCM 迅速重组、美联储降息, 市场确认金融冲击并未演变为经济衰退, 美股重新上涨。

图14: 1982-2000 年美股长牛中的小熊市



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理, 注: 绿色区域为美股长牛中的小熊市时间段。

图15: 1982-2000 年美股企业盈利整体震荡上行



资料来源: History of Market, Bloomberg, 国信证券经济研究所整理

2009 年至今的美股长牛中有 5 次小熊市。至今近 18 年长牛, 期间美股盈利状况整体良好, 标普 500ROE 从 8%震荡上升到 20%左右、中枢 16.3%, 季度 EPS 同比增速中枢为 12.1%, 期间标普 500 年化涨幅 14.8%, 大牛背景是基本面强。值得注意的是, 目前标普 500 PE 为 25.3 倍, 已接近均值向上 2 倍标准差。

①2011/05-10：欧债危机爆发，标普 500 最大跌 21.6%、时长 5.1 个月。欧洲主权债务问题由边缘国家向银行体系传导，同期美国债务上限危机导致标普调降美国主权信用评级，叠加美国经济基本面偏弱修复，权益市场进入避险模式，标普 500 年内最大回撤超 20%。后续欧美央行强化流动性支持，危机未演变为全球信用冻结，股市也逐渐修复。

②2018/09-12：美联储加息+中美贸易摩擦冲击下，标普 500 最大跌 20.2%、时长 3.1 个月。美国经济和企业盈利仍较强，但美联储持续加息并同步缩表，叠加中美贸易摩擦和全球增长放缓，市场担忧过度紧缩最终造成衰退，标普 500 在 18 年四季度回撤超 20%。不过 19 年初鲍威尔转向鸽派，同时强劲非农和通胀回落进一步削弱衰退预期，市场转向“软着陆”交易后股市企稳回升。

③2020/02-03：受疫情影响，标普 500 最大跌 35.4%、时长 1.1 个月。疫情全球扩散、经济停摆和美元流动性紧张共同引发系统性风险，标普 500 短期跌超 30%。这次小熊市美股跌幅虽大，但随着 20 年 3 月美联储大规模扩表并全面支持信用市场，财政刺激同步落地，防范流动性风险蔓延，此后就业和消费数据改善进一步确认经济修复，标普 500 迎来 V 型反转。

④2021/12-2022/10：俄乌冲突+美联储快速加息，标普 500 最大跌 27.5%、时长 9.4 个月。22 年俄乌冲突推高能源价格，美国通胀水平明显抬升。为遏制通胀，美联储 22 年大幅加息 425BP，美股成长股估值及企业盈利预期同步下修，22 年美股步入小熊市。但由于美国就业和消费仍具韧性，经济并未陷入明显衰退，标普 500 ROE 小幅回落后很快企稳回升，因此这次熊市期间标普 500 最大回撤 27.5%，跌幅明显小于估值盈利双杀的大熊市。

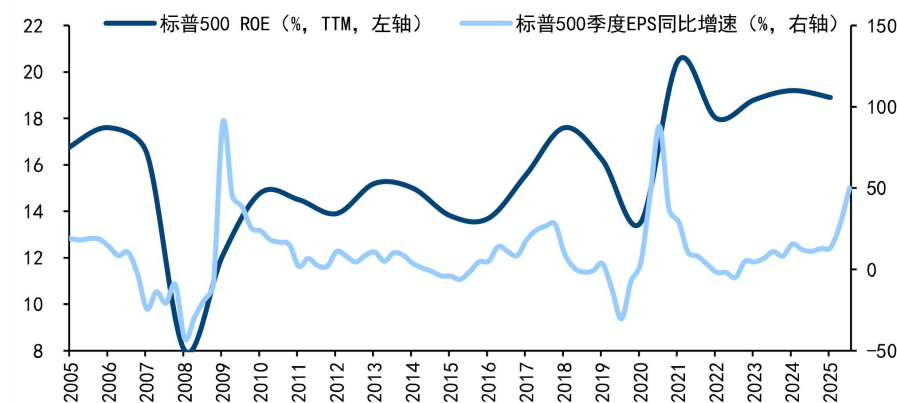
⑤2025/02-2025/04：关税冲击下美元信用担忧升温，标普 500 最大跌 21.3%、时长 1.6 个月。特朗普对等关税受到主要经济体反制，美元信用弱化、滞胀担忧升温下标普 500 回撤超 20%。但在股债汇三杀之下特朗普快速“TACO”，4 月美国暂停多数高额对等关税 90 天，随后通胀低于预期、就业保持韧性，市场对深度衰退和持续滞胀的定价快速修正。

图16：2009 年至今美股长牛中的小熊市



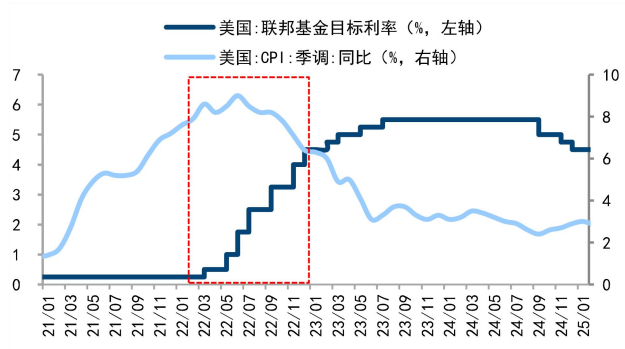
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理，注：绿色区域为美股长牛中的小熊市时间段。

图17: 2009 年以来美股企业盈利整体震荡上行



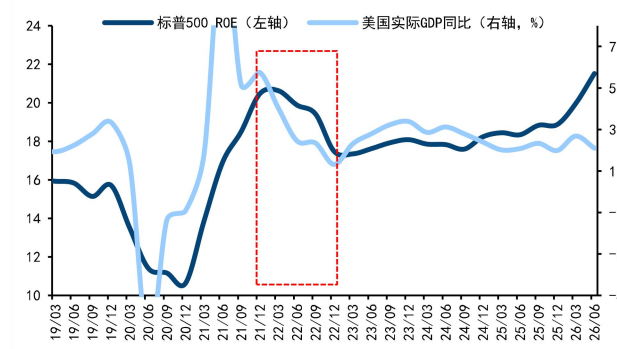
资料来源: History of Market, Bloomberg, 国信证券经济研究所整理

图18: 22 年美联储连续大幅加息



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图19: 22 年美国下行但未陷入深度衰退



资料来源: Bloomberg, Wind, 国信证券经济研究所整理

风险提示

历史表现并不代表未来。

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±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±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