

策略专题

中美对比：中国科技为何跑输，何时补涨？

核心观点

核心结论：①从代表性标的表现看，A股海外映射行情并非结束，科技宽基的弱势主要体现为核心权重个股没有同步修复。②产业验证不同步使中美科技行情的修复呈现先后，同时筹码结构和美债压力使得本轮A股科技硬件承压。③目前A股处于4浪调整迈向5浪初期阶段，待产业、筹码、美债三大因素迎来积极催化，A股科技望引领收官战。

A股海外映射行情并未消失。8月以来A股科技明显弱于美股，纳斯达克100、费城半导体指数分别上涨8.7%、11.6%，科创50、创业板指则下跌10.9%、9.0%；但CPO、PCB、液冷服务器等海外算力概念指数分别上涨20.3%、29.6%、18.3%。指数弱势主要源于权重龙头承压：创业板指中宁德时代、阳光电源、中际旭创、新易盛合计权重达38%，8月以来宁德时代、中际旭创分别拖累指数4.3、1.9个百分点；科创50受国产算力链修复偏慢拖累，海光信息、中芯国际、寒武纪、中微公司、华虹宏力合计权重35%、拖累指数5.0个百分点，弱势源于整体产业而非单一龙头。

产业、筹码、美债决定科技修复次序。参考2025/4、2025/11、2026/4三轮修复，中美科技基本呈现费城半导体、纳指先收复前高，创业板随后、科创50最晚的次序，主因海外AI需求率先爆发、资本开支先获验证。但历史上反弹开启时点往往同步，本轮美股已走出反弹、科创50和创业板指却下探突破7月低点，分化源于筹码与美债：按2026年中报机构持股分组，光模块、PCB等98家海外算力标的高持股组8月以来平均收益落后低持股组16.3个百分点；9月全球资产对美债敏感性较8月普遍提高，纳指100和费半的负相关为全球科技股指最高，其屡创新高主要源于盈利上修，纳指、费半2027年预期EPS增速分别上修至27.5%、59.2%。

A股科技补涨不会缺席，收官行情可期。当前A股处于4浪调整低点至5浪上涨初期，补涨取决于三大因素的积极催化。一是产业新催化：以Muse为代表的个人AI智能体和AI4S有望推动AI需求再加速，若应用进入商业采购，算力与基础设施投入有望再次上修；二是筹码出清：重仓科技的主动偏股公募中疑似调仓规模占比或已达30%，多数资金持股已出清至4-5月水平、较高点降至6-8成，卖压减轻后利好更易转化为上涨；三是海外流动性企稳：10年美债利率一度接近5.4%、创2002年以来新高，但9月非农、失业率数据均弱于预期，10月FOMC不加息概率超8成，叠加中东冲突存在结束窗口，若流动性压力缓解，估值收缩36%的科创50有望迎来修复。

风险提示：AI应用商业化及资本投入不及预期，地缘冲突及美联储货币政策紧缩超预期。

策略研究·策略专题

证券分析师：吴信坤

021-61761046

wuxinkun@guosen.com.cn

S0980525120001

证券分析师：余培仪

021-61761040

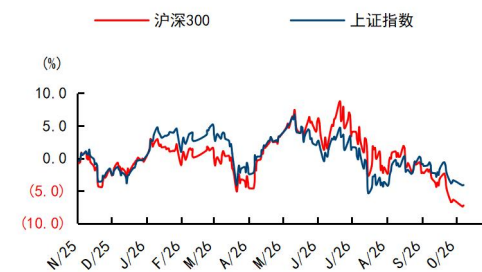
yupei yi@guosen.com.cn

S0980526010001

基础数据

中小板/月涨跌幅(%)	7795.69/-8.06
创业板/月涨跌幅(%)	3043.33/-9.29
AH股价差指数	126.06
A股总/流通市值(万亿元)	135.23/120.76

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

- 《策略周报-科技M顶第二波启动了吗？》——2026-09-26
- 《策略专题-本轮牛市中，谁是“聪明钱”？》——2026-09-23
- 《策略周报-筹码角度，科技还有机会吗？》——2026-09-05
- 《策略周报-再平衡仍是主题》——2026-08-29
- 《策略专题-机构抱团如何影响股价表现？》——2026-08-17

内容目录

1. A 股海外映射行情并未消失	4
2. 产业、筹码、美债决定科技修复次序	5
3. A 股科技补涨不会缺席，收官行情可期	8
风险提示	11
免责声明	12

图表目录

图1：8月以来中美科技宽基分化	4
图2：A股海外映射主题仍有行情	4
图3：创业板指主要权重股分布	5
图4：创业板指主要权重股的收益贡献	5
图5：科创50主要权重股分布	5
图6：科创50主要权重股的收益贡献	5
图7：历史中美科技修复存在先后	6
图8：海外算力样本的机构持股与收益	7
图9：高、中、低持股组的收益表现	7
图10：9月大类资产对美债敏感性增加	8
图11：9月全球科技指数和美债负相关性加强	8
图12：纳指盈利持续上修	8
图13：费半盈利持续上修	8
图14：Anthropic ARR在26年4月加速上行	9
图15：部分服务器部件供需偏紧	9
图16：Muse个人AI助手用户持续增长	9
图17：目前公募基金对科技已有一定程度的出清	10
图18：资金在AI硬件的筹码出清至高点的6-8成位置	10
图19：美债利率上行以来科技估值整体承压	11
图20：市场预期10月FOMC会议不加息概率接近8成	11

国庆假期里美股科技表现强势再创高点，市场对假期后中国科技走向充满期待，然后结果却不尽如人意，A股科技指数却创下7月调整以来的新低。其实，8月以来中美科技股走势就出现明显分化。当前市场对A股海外映射是否减弱、科技何时补涨较为关注。我们认为分析中美科技行情的分化，要把握三大线索：产业景气、机构筹码、美债利率，本文从这三个角度进行分析。

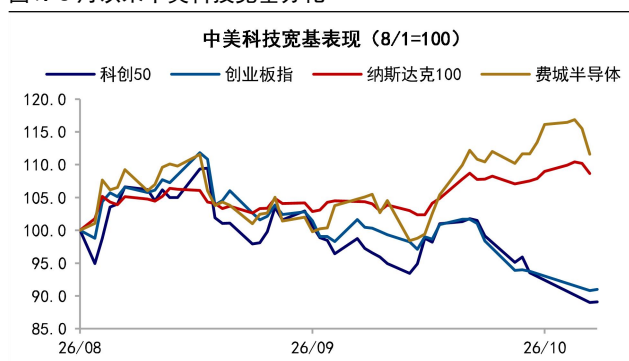
1. A股海外映射行情并未消失

从代表性指数表现看，8月全球科技反弹以来A股明显弱于美股。2024年以来，随着海外大模型频频突破，海外AI叙事逐步映射至国内，A股AI算力主线确立，A股科技硬件和海外科技联动性逐渐加强。尤其是“海外算力”含量更高的创业板指，和纳斯达克指数自2024年以来的相关系数高达0.94，可以说A股科技行情存在明显的“海外映射”特征。

然而在本轮的全球科技反弹过程中，A股科技看似开始掉队，26年8月以来，纳斯达克100和费城半导体指数分别累计上涨8.7%和11.6%（截止2026/10/8），科创50、创业板指则分别下跌10.9%和9.0%（截止2026/10/9）。那么，是A股的“海外映射”行情消失了吗？

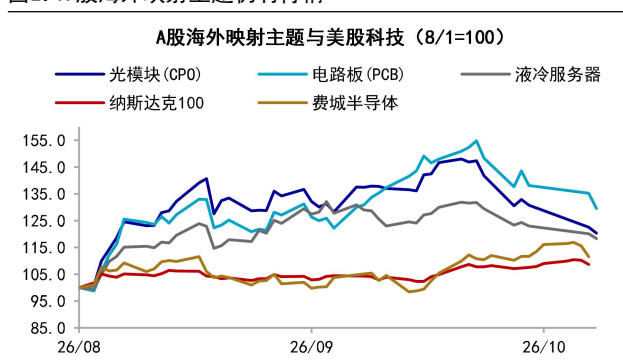
但从海外算力概念指数看，本轮A股科技反弹并不弱。26年8月以来（截止2026/10/9）CP0、PCB和液冷服务器概念指数分别上涨20.3%、29.6%和18.3%，涨幅均较可观，表明海外AI需求相关的投资机会仍能在A股获得积极定价。

图1：8月以来中美科技宽基分化



资料来源:Wind、国信证券经济研究所整理

图2：A股海外映射主题仍有行情



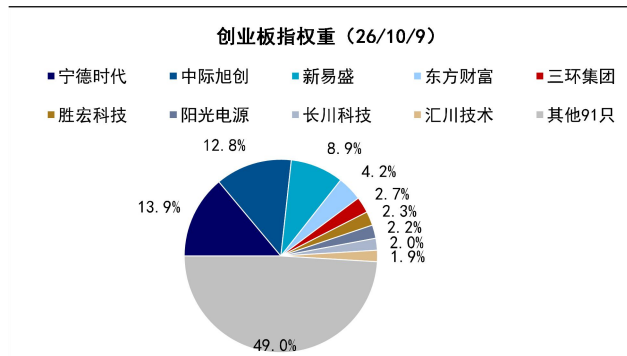
资料来源:Wind、国信证券经济研究所整理

创业板指偏弱背后主要是权重龙头承压。为什么上述的海外算力概念指数表现优于创业板指？我们认为这背后主要源于8月以来创业板龙头权重股偏弱。目前在创业板指的权重分布中，宁德时代、阳光电源、中际旭创、新易盛这四只新能源和光模块龙头的权重合计高达38%。根据测算，8月以来（截止2026/10/9，下同）宁德时代、中际旭创分别拖累创业板指4.3和1.9个百分点，阳光电源和新易盛也合计贡献超过1个百分点的负收益。而权重靠后的91只成分股则合计形成不到0.5个百分点的负贡献。可见，龙头权重股偏弱是8月以来拖累创业板指的主要因素，海外算力的概念指数采用等权重编制，因此不存在龙头股拖累更大的问题，进而造成了两者表现的分化。

科创50的主要压力，落在国产算力相关资产修复偏慢。对于科创指数而言，8月以来，算力芯片、晶圆制造和部分设备等重要方向仍然偏弱，整体形成负贡献。

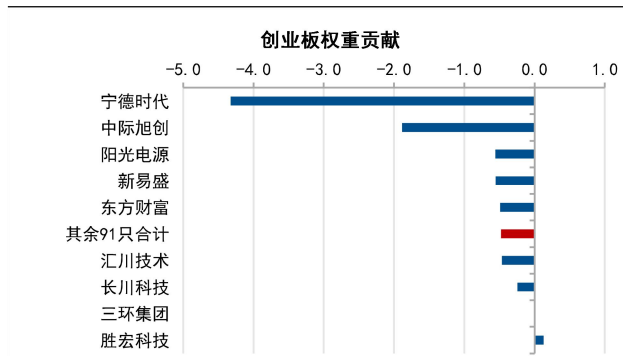
根据测算，目前海光信息、中芯国际、寒武纪、中微公司和华虹宏力权重合计为35%，8月以来前述个股累计拖累科创50指数5.0个百分点，同时权重靠后的41只成分股也总计拖累5.0个百分点，说明行情弱势体现在整体产业而非单一龙头里。

图3: 创业板指主要权重股分布



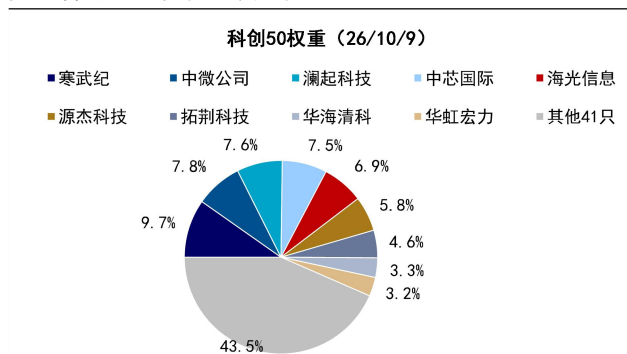
资料来源:Wind、国信证券经济研究所整理

图4: 创业板指主要权重股的收益贡献



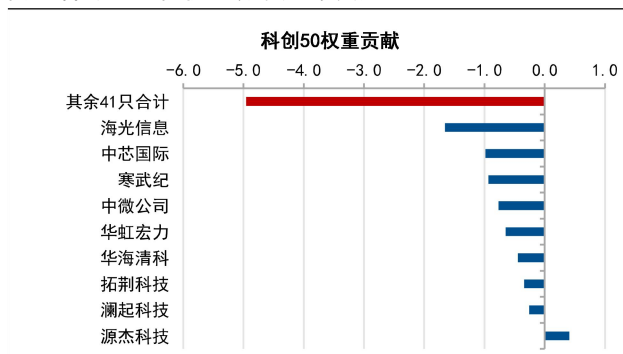
资料来源:Wind、国信证券经济研究所整理

图5: 科创50主要权重股分布



资料来源:Wind、国信证券经济研究所整理

图6: 科创50主要权重股的收益贡献



资料来源:Wind、国信证券经济研究所整理

2. 产业、筹码、美债决定科技修复次序

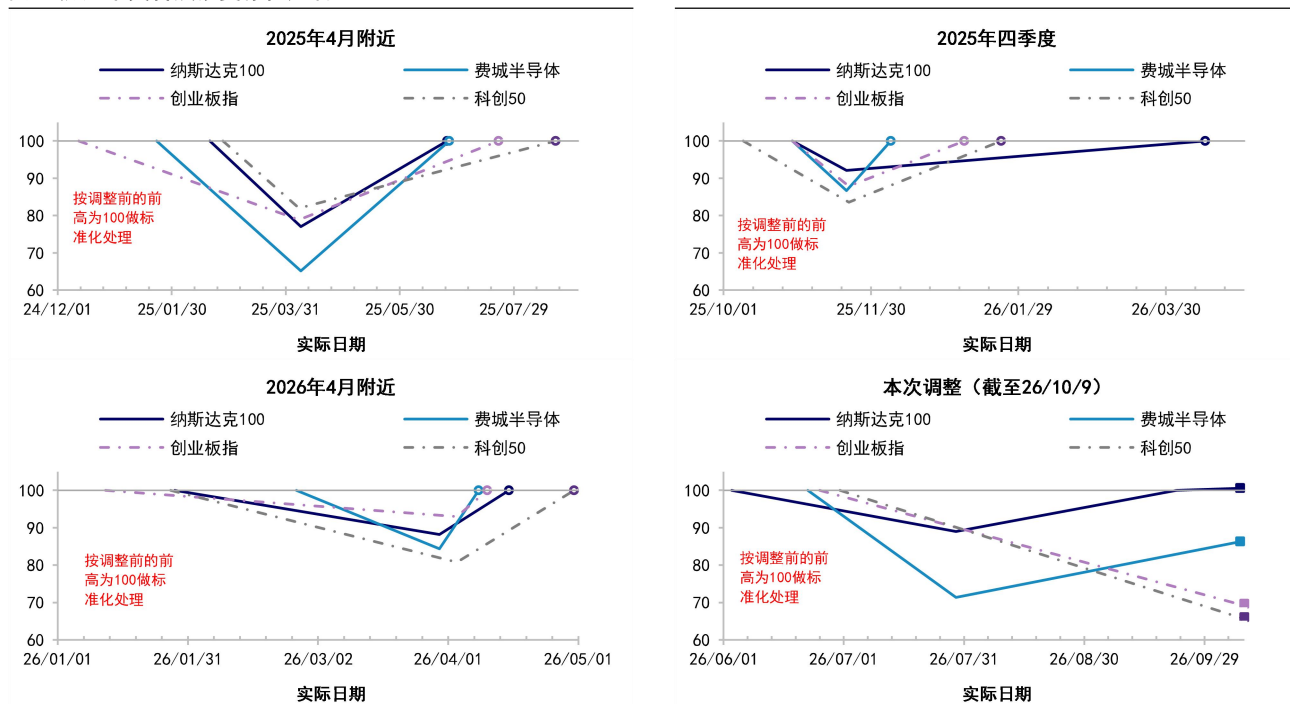
如前文所述，8月以来的全球科技反弹中，以海外算力为代表的A股科技硬件表现实际并不算差，科技指数层面的跑输背后主要源于两大因素：硬件龙头和国产算力链的拖累。那么为何会造成这种现象？下文我们进一步分析成因。

过去几年美股科技、创业板、科创50修复存在先后。首先，参考过去两年全球科技下跌后的修复行情，会发现中美科技的修复实际上存在先后顺序。2025/4、2025/11，2026/4，中美科技指数基本呈现：费城半导体或纳指先收复前高、创业板随后、科创50最晚的次序。以2025年对等关税冲击后的行情为例，4月调整之后，费半和纳斯达克100指数于6月25日收复前高，创业板指和科创50则是分别在7月21日、8月20日完成修复。价格恢复并未在两地科技资产中同时完成，而是逐步从美国科技扩展到中国科技。

我们可以从产业传导角度理解，过去两年海外AI应用需求往往率先爆发、资本开支先获得验证，相关信息较直接地进入北美供应链公司的采购、订单和盈利；国

内算力则需要等待本地客户投入、芯片供给、生态适配与交付进一步确认，产业层面基本面的延后确认为国内科技行情扩散产生了时间差。

图7：历史中美科技修复存在先后



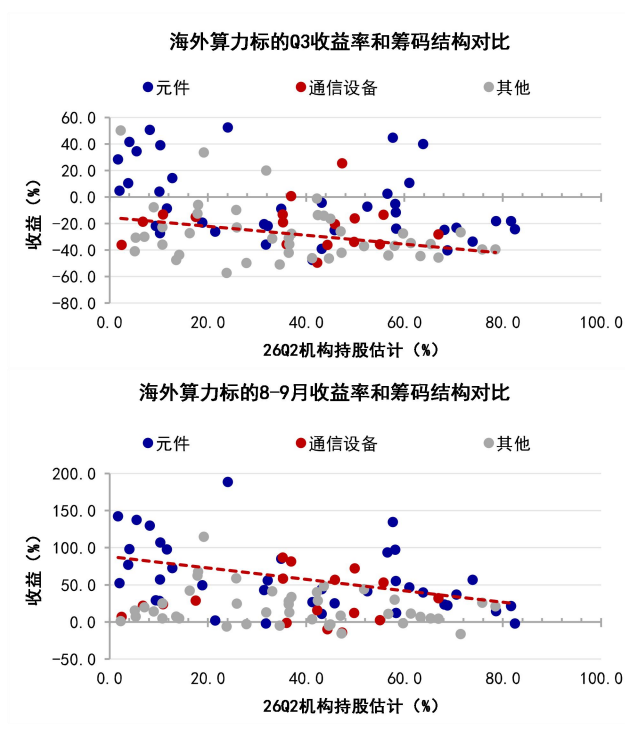
资料来源:Wind, 国信证券经济研究所整理

虽然在前文中我们分析了过去两年里中美科技行情的修复到位通常会存在先后，但历史上开启反弹的时间往往是同步的，但这次美股科技已经明显走出反弹行情，而科创 50 和创业板指却进一步下探突破了 7 月的前期低点。我们认为这种分化差异来自于两大因素：一是 A 股筹码结构拖累，二是中美股科技业绩差异下，海外流动性紧缩对股价影响不同。

筹码因素拖累科技硬件龙头反弹表现。伴随着过去几年宏观层面的 K 型分化以及产业层面的科技发展浪潮，当前 A 股的科技硬件龙头往往均已成为各类投资机构的重仓股。从机制看，前期已经获得较多机构认可的核心公司，其增长路径往往也被讨论得更充分。如果新增经营信息主要兑现了原有预期，而原持有人又需要调整集中度或组合风险，继续持仓的意愿可能减弱。

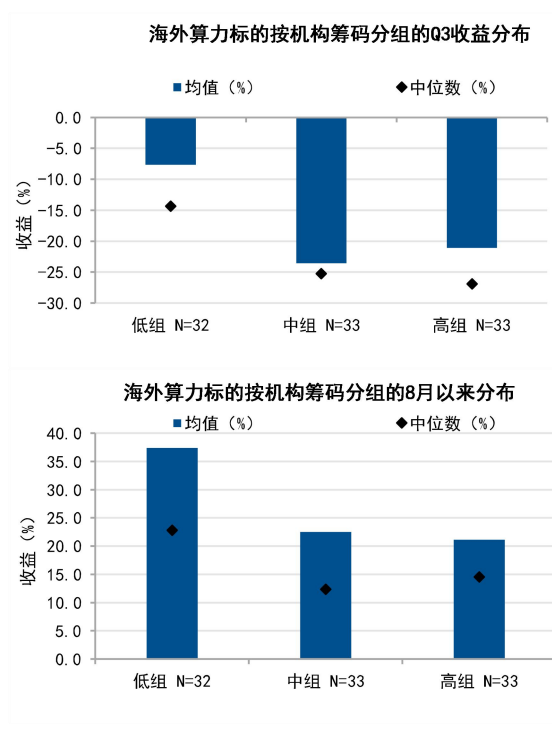
我们以光模块、PCB 等 98 家海外算力相关标的构成的样本为例，按 2026 年中报披露的机构持股比例估计分组，8 月以来的反弹期间，机构高持股组平均收益较低持股组落后 16.3 个百分点，中位数收益落后 8.3 个百分点。将视角扩大至整个三季度，规律依然成立，三季度机构高持股组平均收益较低持股组落后 13.5 个百分点，中位数收益落后 12.6 个百分点。也即，机构筹码拥挤的科技标的，在本轮反弹中弹性相对更弱，同时相较 7 月跌幅的修复也更小。

图8: 海外算力样本的机构持股与收益



资料来源:Wind, 国信证券经济研究所整理

图9: 高、中、低持股组的收益表现

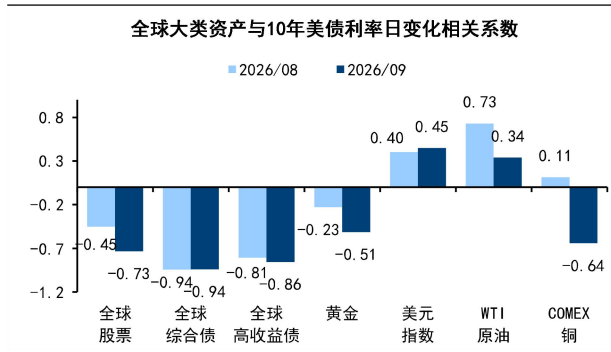


资料来源:Wind, 国信证券经济研究所整理

美债压力仍是当前影响全球大类资产的重要变量。我们把9月全球各大类资产的日收益率和10年美债的日变化率做了相关性分析,发现相较8月,9月全球资产对于美债边际变化的敏感度均是在提高的,其中,科技股指呈现了更加明显的负相关性。需要指出的是,尽管9月至今10年美债利率上行伴随着美股科技指数的屡创新高,但纳斯达克100和费城半导体指数收益率与美债利率的负相关性实际上是全球科技股指里最高的。这意味着美股科技其实依然受美元流动性紧缩的压制,而压力之下美股科技依然能实现明显上涨,背后主要源于其强劲的基本面支撑。根据一致预期数据显示,相较8月末预期,10月初纳斯达克指数的2027年预期EPS同比增速进一步从26.3%上修至27.5%,同期费城半导体指数预期EPS同比增速从55.6%上修至59.2%。换言之,若非本轮美债利率快速上行,美股科技指数或能更早创下新高。

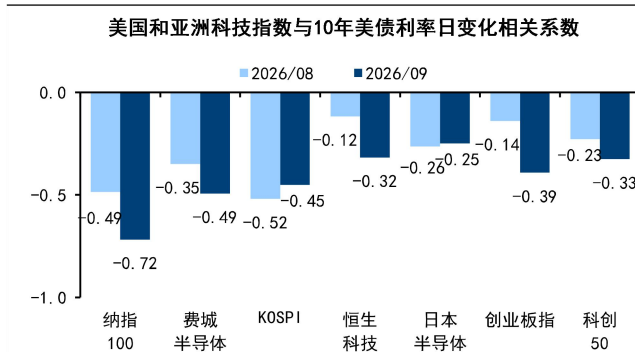
由此可见,其实全球科技股(包括美股科技在内)依旧保持着对美元流动性的敏感度,我们认为9月以来A股科技的压力之一也正源于此。

图10: 9月大类资产对美债敏感性增加



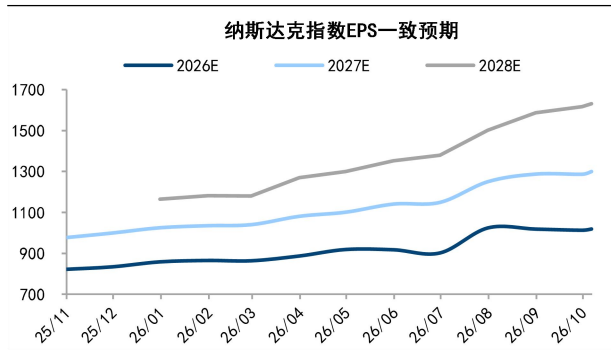
资料来源: wind, 国信证券经济研究所整理

图11: 9月全球科技指数和美债负相关性加强



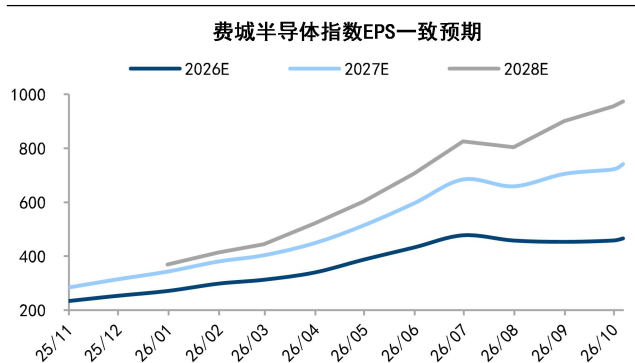
资料来源: wind, 国信证券经济研究所整理

图12: 纳指盈利持续上修



资料来源: FACTSET, 国信证券经济研究所整理

图13: 费半盈利持续上修



资料来源: FACTSET, 国信证券经济研究所整理

3. A股科技补涨不会缺席，收官行情可期

A股在今年十一节后的开盘行情仍偏弱，展望未来，A股科技指数能否实现补涨？我们在《秋色渐浓再登高——2026年四季度股市展望-20261005》中强调，当前市场正处在牛市第三阶段，从波浪理论分析，目前A股属于从4浪调整低点至5浪上涨初期的阶段，后市收官行情可期。具体到科技资产看，前文中我们讨论了历史中美科技行情下跌反弹后存在修复时差，从本轮情况来看中国科技的修复进程与产业基本面、筹码消化进程、海外流动性压力等因素密切相关，下文我们一一进行分析。

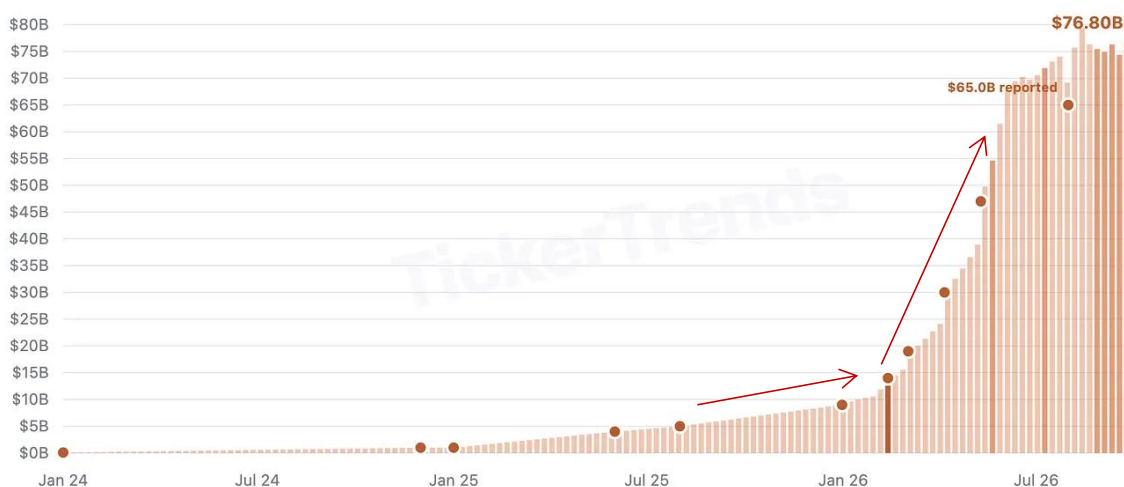
产业基本面的新催化是影响行情的关键前提。一份硬件高增长财报，可以确认此前采购正在转为硬件厂商的收入；应用付费规模扩大、客户继续追加基础设施，则进一步影响投资者对增长能够延续多久判断。近几年的全球科技行情揭示，后者可能成为市场重新增加科技风险敞口的催化。例如今年4月，Anthropic ARR上升斜率进一步陡峭，显示当时AI Agent引领的AI商业化进展在持续加速。

从近期跟踪看，以Muse为代表的个人AI智能体，以及AI赋能科学研究（AI4S），有望成为下一阶段AI需求再加速的重要催化。个人智能体推动AI从单次问答向

多步骤任务执行延伸，Muse 已支持跨应用操作，并可在用户关闭应用后继续处理任务，为 AI 更深入地参与日常生活与工作提供了应用入口。AI4S 则凭借 RSI 将 AI 应用拓展至生命科学、材料研究和复杂科学计算，通过辅助提出假设、模拟与验证，扩大科研探索的规模和效率。从需求传导看，个人智能体有望通过用户扩张、使用频次提高及多轮推理增加计算消耗，AI4S 则可能打开高价值专业场景的算力需求。

目前部分服务器部件供需依然偏紧，若这些应用从产品体验和技术突破逐步进入持续使用与商业采购，需求规模的扩张足以抵消单位任务效率提升的影响，就有望推动云服务、算力和配套基础设施投入再次上修，并改善市场对 AI 硬件增长持续性的判断。而对于中国科技，还需观察国内相应应用的落地，以及新增需求能否转化为 A 股核心公司的增量盈利，为硬件龙头公司重新获得承接提供产业依据。

图14: Anthropic ARR 在 26 年 4 月加速上行



资料来源: TickerTrends, 国信证券经济研究所整理。

图15: 部分服务器部件供需偏紧

项目	状态	当前交期	平衡交期	重点摘要
CPU	紧	25~30周	16~20周	AI 推理工作负载推动 CPU 需求稳健增长，供给仍然偏紧。
GPU	平衡	30~40周	30~40周	Blackwell 系列将在 2026 年继续作为主要出货平台，需求有望延续至 2027 年上半年。Rubin 平台在系统级测试与验证方面的问题仍然存在，出货量预计将从 2026 年第四季度或 2027 年第一季度开始逐步爬升。
DRAM	非常紧	20周	8周	供应商对 2026 年第四季度合约定价的初步讨论指向明显涨价，显示需求动能增强，尤其来自美国 CSP。
NAND (eSSD)	紧	16周	8周	DRAM 短缺正在限制部分 NAND 供应商支持企业级 SSD 方案的能力，因此预计企业级 SSD 在 2026 年内仍将供不应求。
HDD	非常紧	50周	16周	尽管东芝已宣布扩充新的生产线，但产能落地至少仍需 12~24 个月，因此交期最早也要到 2027 年底前后才有望改善。
ABF	非常紧	48~56周	12周	ABF 载板产能上线速度赶不上需求的快速上升，短期内供需缺口大概率难以收敛。预计 ABF 载板价格将从 2026 年第三季度起环比上涨 10%~15%，并延续至 2027 年第四季度。
MLCC	紧	35周	12周	低端消费级 MLCC 需求走弱，但面向 AI 应用的高端 0805 标准品仍然供给不足，市场需求分化继续扩大。

状态说明: 非常紧 = 严重短缺 紧 = 供给受限 趋紧 = 情况恶化 平衡 = 供需平衡 趋松 = 情况改善

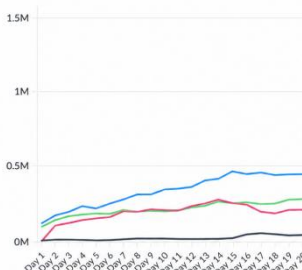
资料来源: Trendforce (2026/10/5), 国信证券经济研究所整理

图16: Muse 个人 AI 助手用户持续增长

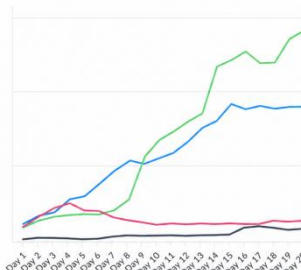
AI Assistant App Launch DAUs

Muse ChatGPT Gemini Grok Bot

iOS, US



All app stores and countries available at the time

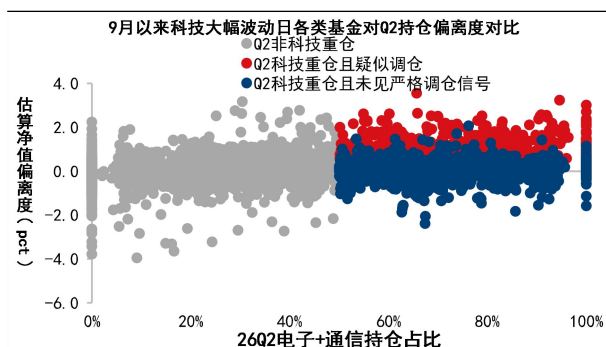


资料来源: apptopia, 国信证券经济研究所整理

确定性产业机会还未明朗前，筹码出清进度对科技硬件行情影响仍大。在订单和盈利前景尚未明确改善的背景下，对于目前机构的核心持仓，若存量投资者仍持续降低敞口，价格反应可能受到压制；当卖出需求减轻，或新的配置资金能够稳定吸收卖盘，积极的产业信息才更容易转化为上涨。

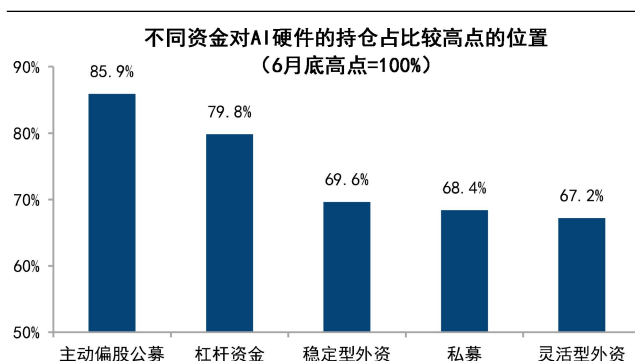
而随着 7 月以来相关板块调整，我们测算了各类资金的减仓行为。例如，我们对 Q2 重仓科技的主动偏股公募换仓行为进行过推算，截至目前，前期重仓科技且疑似调仓的基金规模占比或已在 30%。此外我们还测算了如散户、私募、外资的动向，综合来看，在 7 月以来 AI 硬件的调整中，多数资金可能已出清至 4-5 月时的水平，与各自在 6 月底 AI 硬件高点时的持仓水平相比，目前的持股或仓位已降至高点约 6-8 成附近位置。

图17：目前公募基金对科技已有一定程度的出清



资料来源：wind，国信证券经济研究所整理

图18：资金在 AI 硬件的筹码出清至高点的 6-8 成位置

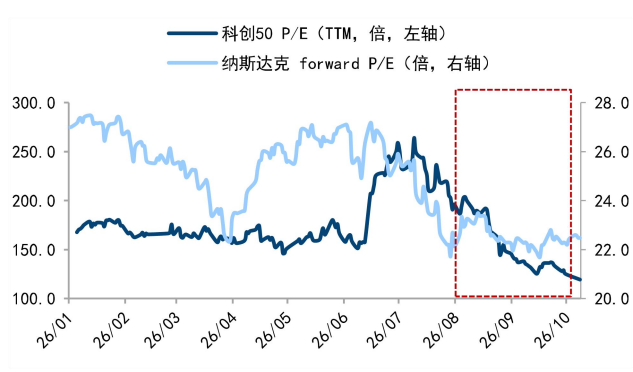


资料来源：wind，国信证券经济研究所整理

最后，若海外流动性环境边际企稳，将支撑全球科技资产估值。如前文所述，三季度、尤其 9 月以来，全球流动性的紧缩是制约大类资产表现的核心约束。10 月以来 10 年美国国债利率一度接近 5.4%，创 2002 年以来新高。但也要看到，近期海外流动性改善的信号在不断增加，一方面，9 月美国非农就业人数新增 2.9 万人，不及 9 万人的市场预期，同时失业率为 4.2%，也略高于 4.1% 的市场预期，加息概率较此前已有显著降温，当前市场预期 10 月 FOMC 会议不加息概率超过 8 成。

另一方面，考虑到美国中期选举逐渐临近，能源价格高企使得国内政治压力较大，或对美伊冲突持续性形成掣肘，美方存在尽快结束冲突的需求，叠加伊朗也会从自身经济状况、国际外交支持等因素来重新评估继续对抗的成本与收益，故中东地缘冲突在中长期持续的可能性较低，我们认为在四季度前后有望看到结束的窗口。8 月以来，科创 50 PE（TTM）估值收缩 36%，纳斯达克指数前瞻 PE 估值也收缩了 1%，若后续海外流动性压力边际缓解，将有望支撑全球科技资产估值阶段性上移。

图19: 美债利率上行以来科技估值整体承压



资料来源: wind, 国信证券经济研究所整理

图20: 市场预期 10 月 FOMC 会议不加息概率接近 8 成

CME FEDWATCH TOOL - CONDITIONAL MEETING PROBABILITIES								
MEETING DATE	375-400	400-425	425-450	450-475	475-500	500-525	525-550	550-575
10/28/2026	82.8%	17.2%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%		
12/9/2026	17.1%	69.3%	13.6%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
1/27/2027	11.0%	50.7%	33.4%	4.9%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
3/17/2027	3.7%	24.2%	45.0%	23.9%	3.2%	0.0%	0.0%	0.0%
4/28/2027	2.4%	17.2%	37.9%	31.1%	10.3%	1.1%	0.0%	0.0%
6/9/2027	1.5%	11.4%	29.8%	33.7%	18.4%	4.7%	0.4%	0.0%
7/28/2027	1.3%	10.1%	27.4%	33.2%	20.4%	6.5%	1.0%	0.1%
9/15/2027	1.1%	8.7%	24.7%	32.3%	22.4%	8.7%	1.9%	0.2%
10/27/2027	1.0%	8.5%	24.2%	32.1%	22.8%	9.1%	2.1%	0.3%
12/8/2027	1.0%	8.4%	24.0%	31.9%	22.9%	9.3%	2.2%	0.3%

资料来源: CME Fedwatch, 国信证券经济研究所整理

风险提示

AI 应用商业化及资本投入不及预期，地缘冲突及美联储货币政策紧缩超预期。

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

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