Market Talks
教育中心

股票 · 初级 · 第12课，共15课

牛市与熊市

什么是牛市、熊市和回调，它们在历史上持续了多久、跌得有多深，是什么引发了它们，以及投资者和交易者如何度过它们

阅读约12分钟　8道测验题，附答案

股票 · 初级 · 第12课，共15课

牛市与熊市

一句话概括

牛市是长期的上升趋势，高点和低点不断抬高。熊市是长期的下降趋势，高点和低点不断降低。回调是逆着主要趋势的走势，其幅度取决于时间周期。自1928年以来，S&P 500经历了27次熊市，平均持续约九个半月，而牛市持续的时间要长得多，涨幅也大得多。过去的每一次熊市最终都迎来了新高，但有些复苏花了好几年。

牛市、熊市与回调

这两个名字来自动物的攻击方式：公牛用角向**上**顶，熊用掌向**下**拍。在市场中：

- **牛市**（bull market）是一段长期的上升趋势。价格不断创出**更高的高点和更高的低点**，投资者普遍充满信心。
- **熊市**（bear market）是一段长期的下降趋势。价格不断创出**更低的高点和更低的低点**，信心逐渐减弱。
- **回调**（correction）是逆着主要趋势的走势，之后趋势往往会继续。在上升趋势中，回调是一次下跌；在下降趋势中，回调是一次上涨。

没有任何趋势是直线前进的。价格以波浪的方式运动，每个时间周期上都会出现回调，所以回调没有固定的幅度。在小时图上，1%或2%的下跌就可能是一次回调，而在周线图上，回调通常是大得多的走势。

关键在于价格结构。只要上升趋势仍在创出更高的低点，下跌就仍然是回调。当价格跌破上一个低点，而接下来的反弹停在一个更低的高点时，趋势可能正在改变。这一点只有事后才能确定：熊市的最低点也是新一轮牛市的第一天，但在当天没有人知道那就是低点。

例如，2025年美国宣布大规模新关税后，S&P 500从2月19日到4月8日按收盘价下跌了**18.9%**。随后价格回升并创出新高，所以在长期图表上，这次下跌是始于2022年10月的牛市中的一次深度回调。

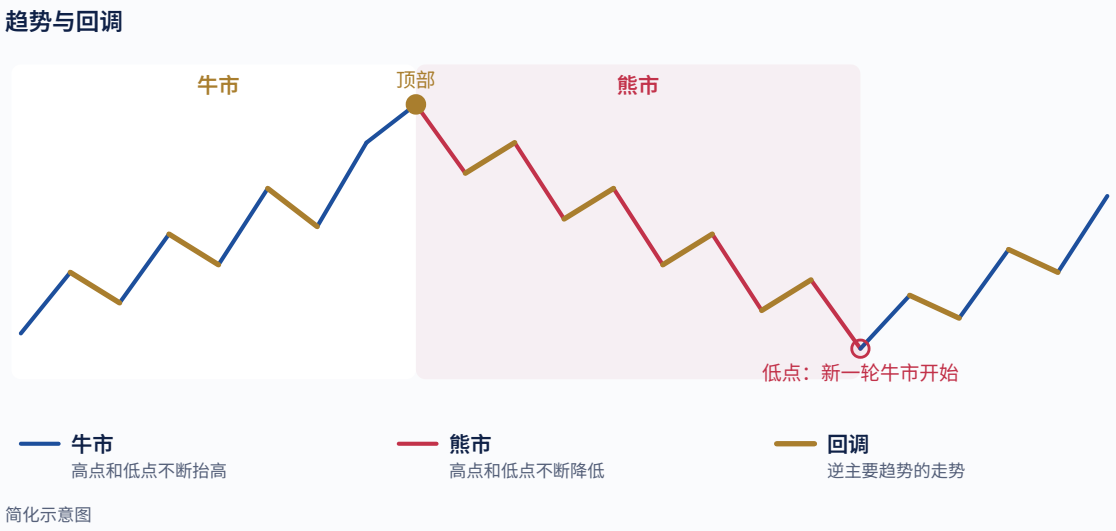


图1. 牛市的高点和低点不断抬高，熊市的高点和低点不断降低。金色线段是逆着主要趋势的走势，也就是回调，在两种趋势中都会出现。

历史告诉我们什么

熊市是投资中的正常现象，而不是罕见的灾难。要统计近一个世纪的熊市，研究者需要一条固定的规则。Hartford Funds引用Ned Davis Research的数据，把S&P 500按收盘价下跌20%或以上算作一次熊市。这是记录历史的规则，而不是市场的定律。按这一统计，自1928年以来，该指数经历了**27次熊市**和**28次牛市**：

- 熊市平均持续约**289天**，大约九个半月，指数平均下跌约**35%**。
- 牛市平均持续约**988天**，大约2.7年，指数平均上涨约**112%**。
- 平均约每3.5年出现一次熊市；第二次世界大战以来频率有所降低，大约每五年一次。
- 在过去95年中，股市处于熊市的时间只有约21年。其余的时间，约**78%**，股市都在上涨。

关键在于这种不对称：牛市持续的时间远比熊市长，涨幅也远大于熊市的跌幅。但平均数掩盖了很大的差异，有些熊市比平均水平糟糕得多，下一节会说明这一点。



图2. 平均而言，牛市持续的时间是熊市的三倍多，涨幅也远大于熊市的跌幅。

值得记住的五次熊市

每一次熊市都有自己的故事。下面这五次，以S&P 500从收盘高点到收盘低点计算，显示了熊市之间的差别可以有多大：

- **1929年至1932年，大萧条：**约**–86%**，历时将近三年。银行纷纷倒闭，失业率飙升，股价直到20世纪50年代才恢复。
- **2000年至2002年，互联网泡沫破裂：**约**–49%**，历时两年半，此前互联网和科技股出现了泡沫。纳斯达克综合指数（Nasdaq Composite）跌得更深，约78%。
- **2007年至2009年，全球金融危机：**约**–57%**，历时17个月，起因是房地产崩盘和银行体系濒临崩溃。
- **2020年，新冠疫情暴跌：**约**–34%**，只用了一个多月，是历史上最快跌入熊市的一次，随后又迎来了最快的复苏之一，正如你在第9课中看到的。
- **2022年，通胀与加息：**约**–25%**，历时九个月，当时美联储为对抗40年来最高的通胀而快速加息。

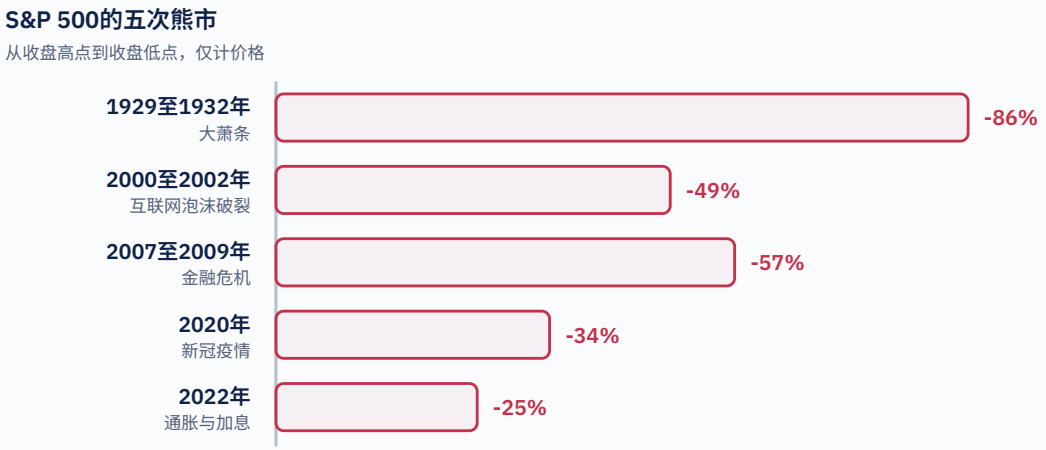


图3. 五次深度和起因截然不同的熊市。

是什么引发了熊市

熊市通常始于投资者对未来利润的预期大幅下降，这正是第9课讲过的道理。常见的导火索包括：

- **经济衰退。**经济萎缩时，公司利润下降，股价通常在经济衰退得到官方确认之前就已经下跌。
- **利率上升。**中央银行为对抗通胀而加息，会让借贷更加昂贵、债券更有吸引力，2022年就是如此。
- **泡沫破裂。**当价格涨到远超利润所能支撑的水平时，就像2000年那样，一旦乐观情绪消退，价格可能大幅下跌。
- **金融危机。**银行和信贷市场的问题可能蔓延到整个经济，2008年就是如此。
- **突发冲击。**疫情、战争或重大政策变化可能引发急速下跌，例如2020年的新冠疫情暴跌。

并不是每次熊市都伴随着经济衰退，也不是每次经济衰退都会引发熊市。这就是为什么熊市很难预测，即使对专业人士也是如此。大多数为了“避开下一次熊市”而卖出的投资者，最终反而错过了下一轮牛市的一部分。

2022年以来的牛市

最近一次熊市在**2022年10月12日**结束，当天S&P 500收于**3,577.03**点，比2022年1月的高点低约25%。从那个低点开始，新一轮牛市拉开序幕。该指数在2024年1月重回历史高点，2025年4月经历了一次深度回调，随后再度攀升。

2026年10月6日，S&P 500收于创纪录的**7,818.93**点，较2022年的低点上涨约**119%**，这轮牛市刚刚度过四周年。大型科技公司，尤其是与人工智能相关的公司，利润强劲，在其中发挥了重要作用。

没有人知道它会持续多久。牛市不会因为“年纪大了”而结束，而是因为某些因素改变了利润、利率或投资者情绪的前景。这正是为什么在熊市到来之前了解它如此重要。

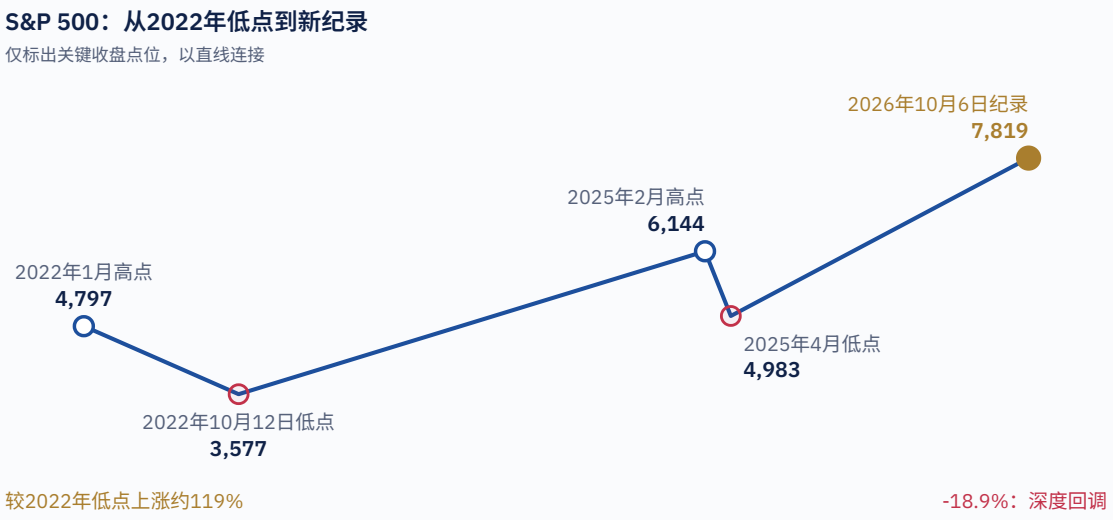


图4. 始于2022年10月的牛市挺过了2025年18.9%的下跌，到2026年10月已经翻了一番多。

市场周期中的情绪

市场周期由人推动，而人的情绪遵循一种熟悉的模式。图5展示了一个简化的版本：

- 在牛市初期，经历一轮下跌之后，大多数投资者仍然心存**怀疑**，而这往往正是价格最便宜的时候。
- 随着价格上涨，怀疑变成**乐观**，接近顶部时又变成**兴奋**，甚至**狂热**，那时似乎人人都在赚钱，风险被抛在脑后。
- 当价格开始下跌时，投资者先是感到**焦虑**，希望下跌只是暂时的，然后是**恐惧**，最后是**恐慌**，许多人不计价格地卖出，而这往往接近底部。
- 然后，周期又以**希望**和**宽慰**重新开始。

危险显而易见：买入感觉最舒服的时刻往往接近顶部，持有感觉最痛苦的时刻往往接近底部。了解这种模式并不能让这些情绪消失，但可以帮助你在自己身上认出它们。

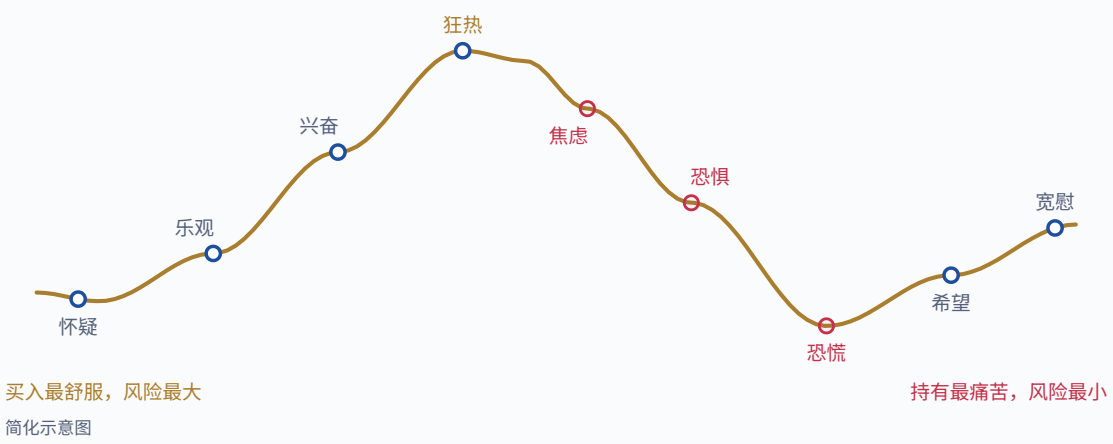


图5. 投资者的情绪随市场起伏，往往让人在接近顶部时觉得买入最容易。

复苏需要多长时间

到目前为止，S&P 500总能从熊市中恢复，并继续创出新高。但所需的时间，仅按价格计算、从原来的高点回到新高，差别极大：

- **2020年**暴跌之后：约**六个月**（2020年2月至8月）。
- **2022年**熊市之后：约**两年**（2022年1月至2024年1月）。
- **2007年至2009年**危机之后：约**五年半**（2007年10月至2013年3月）。
- **2000年至2002年**暴跌之后：约**七年**（2000年3月至2007年5月），而纳斯达克综合指数用了约15年。

再投资的股息让这些时间稍有缩短，但结论不变：在高峰时投入全部资金的人，可能要等很多年才能回本，而单只股票可能永远无法恢复。这就是为什么分散投资、分批投入，以及不把短期内要用的钱放在股票里如此重要，第14课和第15课会讲解这些内容。



图6. S&P 500过去的每一次熊市之后都出现了新高，但等待的时间从几个月到几年不等。

如何度过牛市与熊市

投资者和交易者应对市场周期的方式各不相同：

- **长期投资者**通常会保持投资，因为错过新一轮牛市初期常见的强劲反弹，代价可能比熊市本身还大。许多人在下跌期间继续定期投入固定金额，以更低的价格买入更多股份。
- **交易者**会根据趋势调整做法。在牛市中，逢低买入往往有效。在熊市中，10%或以上的急速反弹很常见，但往往难以持续，这称为**熊市反弹**（bear market rally）。一些交易者还会通过卖空从价格下跌中获利，这是一种进阶且有风险的技巧，中级课程会讲解。
- **每个人**都能从平静时期制定的计划中受益：承担多少风险，何时加仓或减仓，以及保留多少现金。

牛市和熊市是同一个周期的组成部分。目标不是避开每一次下跌，没有人能做到这一点，而是确保任何一次下跌都不会迫使你在最糟糕的时刻离开市场。

这对交易者为何重要

- **主要趋势很关键。**在牛市中有效的策略，例如逢低买入，在熊市中往往失效，反之亦然。
- **熊市反弹往往很猛烈。**历史上一些最大的单日涨幅就出现在熊市期间。强劲的一天本身并不意味着熊市已经结束。
- **熊市中波动性上升。**每日波动变大，价差扩大，跳空也更常见，所以许多交易者会缩小仓位。
- **用结构判断趋势。**每个时间周期上都会出现回调。只要高点和低点不断抬高，下跌就是上升趋势中的回调。没有任何固定的百分比能说明趋势已经改变。

关键术语

牛市（bull market）	一段长期的上升趋势，高点和低点不断抬高，投资者普遍充满信心。
熊市（bear market）	一段长期的下降趋势，高点和低点不断降低，投资者信心逐渐减弱。
回调（correction）	逆着主要趋势的走势，之后趋势往往会继续。其幅度取决于时间周期。
历史新高（all-time high）	一个指数或一只股票有史以来达到的最高收盘水平。
回撤（drawdown）	从高点到之后低点的跌幅，通常以百分比表示。

泡沫	价格涨到远超利润或基本面所能支撑水平的时期，往往由兴奋情绪推动。
经济衰退	经济活动的显著下滑，常被定义为产出至少连续两个季度萎缩。
熊市反弹（bear market rally）	熊市期间价格急速但短暂的上涨。
复苏时间	价格从熊市回升到原先高点所需的时间。

要点总结

1. 牛市是长期的上升趋势，高点和低点不断抬高。熊市是长期的下降趋势，高点和低点不断降低。回调是逆着主要趋势的走势，其幅度取决于时间周期。
2. 自1928年以来，S&P 500经历了27次熊市，平均持续约289天、下跌35%。牛市平均持续约988天、上涨112%。
3. 著名熊市的跌幅从约−86%（1929年至1932年）到约−25%（2022年）不等，起因也截然不同。
4. 始于2022年10月12日的这轮牛市，到2026年10月6日创纪录收盘时已上涨约119%，其间经历了2025年18.9%的下跌。
5. 复苏所需的时间从约六个月到约七年不等。在平静时期制定的计划，有助于你避免在最糟糕的时刻卖出。

自我测验

请为每道题圈出一个答案。答案及解释在下一页。您也可以在 markettalks.info 在线完成此测验，并立即查看得分。

1. 什么是熊市？

- A 市场下跌的任何一天
- B 几个百分点的短暂下跌
- C 一段长期的下降趋势，高点和低点不断降低
- D 没有股息的一年

2. 2025年，S&P 500从2月19日到4月8日下跌了18.9%，随后创出新高。这次下跌属于什么？

A 熊市
B 牛市中的一次深度回调
C 牛市
D 经济衰退

3. 据Hartford Funds和Ned Davis Research统计，自1928年以来，S&P 500的熊市平均持续多久？

A 约289天
B 约2周
C 约5年
D 约10年

4. 在过去95年中，股市不处于熊市的时间大约占多少？

A 约22%
B 约50%
C 约78%
D 约99%

5. 以下哪次熊市跌得最深？

A 2020年，新冠疫情
B 2022年，通胀与加息
C 2007年至2009年，金融危机
D 1929年至1932年，大萧条

6. 当前这轮牛市始于何时？

A 2009年3月9日
B 2020年3月23日
C 2022年10月12日
D 2025年4月8日

7. 在典型的情绪周期中，许多投资者在什么时候买入感觉最舒服?

A 接近底部、恐慌的时候

B 接近顶部、兴奋和狂热的时候

C 只在节假日

D 投资者的感受始终不变

8. 2000年至2002年的暴跌之后，仅按价格计算，S&P 500用了多长时间才回到2000年3月的高点?

A 约六个月

B 约两年

C 约七年

D 从未恢复

答案与解释

1 C

一段长期的下降趋势，高点和低点不断降低

熊市是价格长期下跌的时期，每个高点和低点都比前一个更低。逆着主要趋势的短暂走势是回调。

2 B

牛市中的一次深度回调

这次下跌逆着主要的上升趋势，随后价格创出新高，上升趋势得以延续。所以它是始于2022年的牛市中的一次深度回调。

3 A

约289天

熊市平均持续约289天，大约九个半月。牛市平均持续约988天。

4 C

约78%

在过去95年中，熊市约占21年，所以股市约78%的时间都在上涨。

5 D

1929年至1932年，大萧条

1929年至1932年，S&P 500下跌约86%。2007年至2009年的危机带来约57%的跌幅。

6 C

2022年10月12日

S&P 500的熊市低点出现在2022年10月12日，收于3,577.03点。2025年18.9%的下跌之后，指数创出新高，牛市得以延续。

7 B

接近顶部、兴奋和狂热的时候

价格上涨让买入显得安全，所以许多投资者在接近顶部时买入，又在接近底部时恐慌卖出，与行之有效的做法正好相反。

8 C

约七年

该指数在2007年5月重回2000年3月的高点，大约用了七年。2020年暴跌之后，复苏只用了约六个月。

资料来源

- Hartford Funds，关于熊市应当了解的10件事: https://hartfordfunds.com/practice-management/client-conversations/managing-volatility/bear-markets.html
- Motley Fool（经Mitrade转载），历史表明，每一轮迈过四周年的S&P 500牛市都延续了下去（2026年10月）：https://www.mitrade.com/insights/news/live-news/article-8-2149172-20261009
- 路透社（经Yahoo Finance转载），S&P 500创两年来首个收盘纪录（2024年1月19日）：https://finance.yahoo.com/news/us-stocks-p-500-notches-234311632.html

- 路透社（经Investing.com转载），S&P 500收于近一年来最低（2025年4月8日）：https://www.investing.com/news/economy-news/futures-rise-after-heavy-losses-on-hopes-of-talks-over-tariffs-3972893
- 路透社（经Investing.com转载），告别S&P 500历史上最短的熊市（2020年8月）: https://www.investing.com/news/stock-market-news/say-goodbye-to-the-shortest-bear-market-in-sp-500-history-2270085

Market Talks

继续学习

下一课：第13课
ETF与指数基金

本课属于 MARKET TALKS 教育中心的股票课程。初级课程免费，每课都配有测验和可下载的PDF。中级和高级课程面向会员开放。

教育中心
从基本原理到高级主题的课程

市场分析
主要市场的技术面与基本面分析

报告
比特币、黄金、白银、SPX等

markettalks.info

Telegram @MARKET_TALKS

仅供教育用途。本文件的任何内容均不构成投资建议。© 2026 MARKET TALKS。欢迎在不作修改的前提下分享本PDF。