



宏观研究

【粤开宏观】历次牛市回调的原因是什么？有哪些特征？该如何应对？

2025 年 09 月 25 日

分析师：罗志恒

执业编号：S0300520110001
电话：010-83755580
邮箱：luozhiheng@y kzq.com

分析师：原野

执业编号：S0300523070001
电话：15810120201
邮箱：yuanye_zb@y kzq.com

分析师：孟之绪

执业编号：S0300524080001
电话：
邮箱：mengzhixu@y kzq.com

近期报告

《【粤开宏观】牛市的成因是什么？牛市还能否延续？》2025-09-24

《【粤开宏观】迈向中等发达国家：“十四五”经济回顾与“十五五”经济增长目标测算》2025-09-21

《【粤开宏观】大国财政的担当：“十四五”时期我国财政治理成效回顾》2025-09-18

《【粤开宏观】美联储重启降息周期：回顾、展望及影响》2025-09-18

《【粤开宏观】如何看待当前经济？如何理解股市与经济的背离？》2025-09-15

摘要：

2025 年以来，以中国科技叙事反转为起点，A 股开启了一波强劲的牛市行情。进入 9 月，主要指数上涨势头趋缓，市场波动加剧，关于牛市回调的担心升温。从历史看，牛市并不意味着股价单边上涨，市场全力奔跑后需要休整，为下一轮上涨积蓄能量。牛市不乏大级别回调，回调幅度可能在 10% 以上，而这恰恰为投资者进入市场、把握牛市机遇提供了最佳窗口。我们在《牛市的成因是什么？牛市还能否延续？》中总结了牛市形成的四个基本要素，认为本轮牛市还将继续延续。本文则从历史复盘分析历次牛市回调的原因，总结提炼回调的特征，并提出投资者应对的建议。

一、本轮牛市的成因是什么？牛市是否还会延续？牛市行情尚在持续、远未终结，回调即是买入良机

本轮牛市的形成主要有以下三个具体原因：一是从预期看，去年 926 以来宏观调控逻辑的改变和今年以来人工智能科技叙事的改变提振了风险偏好和市场预期。二是从制度看，资本市场基础制度不断完善，优质公司增加，市场吸引力不断提高。三是从资金面看，社保、险资等中长期资金持续入市，居民资产有序向权益市场转移。

展望后市，上述三大因素的基础仍然牢固：其一，中国科创产业正在多个领域从“跟跑”转变为“领跑”。新旧动能接续在宏观经济数据尚未体现，但一系列具有想象力的优质公司持续喷涌，新质生产力需要强大的资本市场，也能够为资本市场行稳致远提供微观基础。其二，资本市场改革仍在继续。其三，国内中长期资金仍在持续入市，海外资本在全球变局下有配置中国资产的需求。由此，本轮 A 股“长牛”的基础更为坚实，在持续性上有望超过历史上的多数行情。

站在目前的时间节点，我们倾向于认为牛市仍未结束，行情还将延续；但是持续上涨后波动将明显加大，波动中前行是基本规律，短期回调即是买入良机。

二、历次引发牛市大级别回调的原因是什么？回调有何特征？

1、复盘 2005-2007 年、2014-2015 年和 2019-2021 年的三轮牛市，共出现 15 次上证指数跌幅超过 10% 的大级别回调。引发大级别回调的原因主要有三个方面：一是微观流动性收紧，包括 IPO 增量产生资金虹吸、上调交易印花税率、监管处罚杠杆资金等，共引发 9 次回调，频次最高。二是宏观流动性收紧，包括国内央行货币政策转向、海外流动性冲击等，共引发 4 次牛市回调。三是“黑天鹅”突发事件，包括中美贸易摩擦、新冠疫情等，出现频次较低（2 次）。



2、牛市大级别回调的三个主要特征

一是牛市回调的核心共性是“急跌缓涨”。下跌过程又快又猛，通常在三周内完成；而随后的修复上涨往往需要更长时间。15次牛市大级别回调的平均下跌时长为12个交易日，触底后升至回调前点位或阶段高点平均用时26个交易日。

二是回调的原因不同，影响其后反弹的斜率。由微观流动性收紧引发的回调，其后的反弹速度最为迅速；而由宏观流动性转向所导致的下行，其市场修复过程则往往最为缓慢和曲折。微观流动性收紧所致的回调平均下跌12个交易日，平均跌幅为12.4%，触底后涨回初始点位需要18个交易日；宏观流动性收紧所致的平均下跌14个交易日，最大跌幅13.5%，涨回初始位置需要43个交易日；突发事件介于两者之间。

三是牛市回调期间往往伴随着风格、行业的切换；但若将周期拉长来看，整轮牛市通常仍由一条核心主线贯穿始终，往往呈现出“强者恒强”的特征。例如，2006年上半年，以食品饮料行业为代表的日常消费股表现强势，领涨市场。当时中国经济处于高速增长期（2006年GDP实际增速12.7%），带动居民收入和消费快速提升，加上农业税取消、社保体系完善等改革，老百姓有钱敢花，白酒、家电、零售百货等标的股“全面开花”。而经历了2006年6-8月的回调后，强势的消费股开始转弱，以银行为代表的金融股强势接棒，开始领涨市场。尽管牛市中的回调往往伴随行业轮动与热点切换，初期便凝聚最大市场共识、获得最多资金追捧的领涨行业，即便中途可能出现阶段性的整理或弱势，其累计涨幅在整个牛市过程中依然占据绝对优势。

三、牛市回调时，怎么买？买什么？

1、怎么买？

在维持本轮行情是一波大牛市的判断的基础上，我们认为总体的交易思路是“对策重于预测”“右侧重于左侧”。一是投资者有必要耐心等待回调出现后进行操作，减少“猜顶减仓”或“追高加仓”等盲目操作。二是由于牛市回调“急跌缓涨”的特点，投资者不用急于在回调初期、下跌过程中仓促建仓，而可以等底部出现、涨势恢复后再逐步加仓。

对于本轮牛市中上车较早的投资者而言，由于账户中积累了较大比例的浮盈，因此在投资操作中可以更加从容，根据风险偏好和承受能力，以浮盈的10%-20%作为安全垫来博取潜在更大的收益，不跌不动，若安全垫被击穿则可以适当减仓。对于上车较晚的投资者而言，将仓位控制在较低水平（如50%以下），以低仓位来等待大幅回调后出现的加仓机会。

2、买什么？

历史上牛市中的大级别回调大多伴随一定程度的行业切换，“高切低”现象确实普遍存在——资金会从前期涨幅大、估值高的行业向涨幅小、估值低的行业切换。事后分析是容易的，总能找到逻辑将这种切换合理化，而身在局中，要准确预判切换的时机与方向却极为困难。若因片面追求高赔率，就完全放弃资金共识高度凝聚的主线，盲目切换至主线以外的低位板块，反而可能“捡了芝麻丢了西瓜”；不仅容易切早、切错，更可能丢失主线筹码，错过其阶段性修整后的再次突破行情。



建议主线布局为主，“高切低”找机会为辅。一是专注于硬科技主线。本轮市场主线由 AI+、创新药等硬科技板块构成，应至少维持标配。**AI 方面**，关注 AI 算力向 AI 大模型、AI+消费电子应用等细分领域的扩散。**创新药方面**，近期的阶段性调整降低了交易拥挤度，也为其继续上涨创造了空间；后续药企创新能力的进一步释放和授权商业模式带来的业绩兑现，有望推动创新药板块估值进一步抬升。

二是关注业绩改善预期强、具备宏大叙事逻辑的新能源、化工等板块。例如光伏、化工行业，基本已经进入对利空钝化的阶段；短期看，“反内卷”政策有望带来预期改善；中长期则受益于国内扩产节奏放缓与海外降息所带来的需求复苏，行业景气度有望触底回升。

风险提示：历史规律不代表未来、基本面持续不及预期



目 录

一、历次引发牛市大级别回调的原因是什么？	5
二、历次牛市回调有何特征？	6
三、当回调来临时，怎么买？买什么？	11

图表目录

图表 1： 牛市大级别回调的分布时段.....	5
图表 2： 大级别回调的幅度、时长和类型	6
图表 3： 牛市大级别回调的典型走势.....	6
图表 4： 不同原因所致回调的幅度和时长.....	7
图表 5： 2005-2007 年牛市大级别回调前后的大小盘风格走势变化.....	8
图表 6： 2014-2015 年牛市大级别回调前后的大小盘风格走势变化.....	9
图表 7： 2019-2021 年牛市大级别回调前后的大小盘风格走势变化.....	9
图表 8： 大级别调整前后，领涨的万得一级行业发生切换.....	10
图表 9： 2006 年 6-8 月的回调前后，行业由消费轮动至金融	10
图表 10： 牛市中主线行业涨幅显著领先其他行业	11

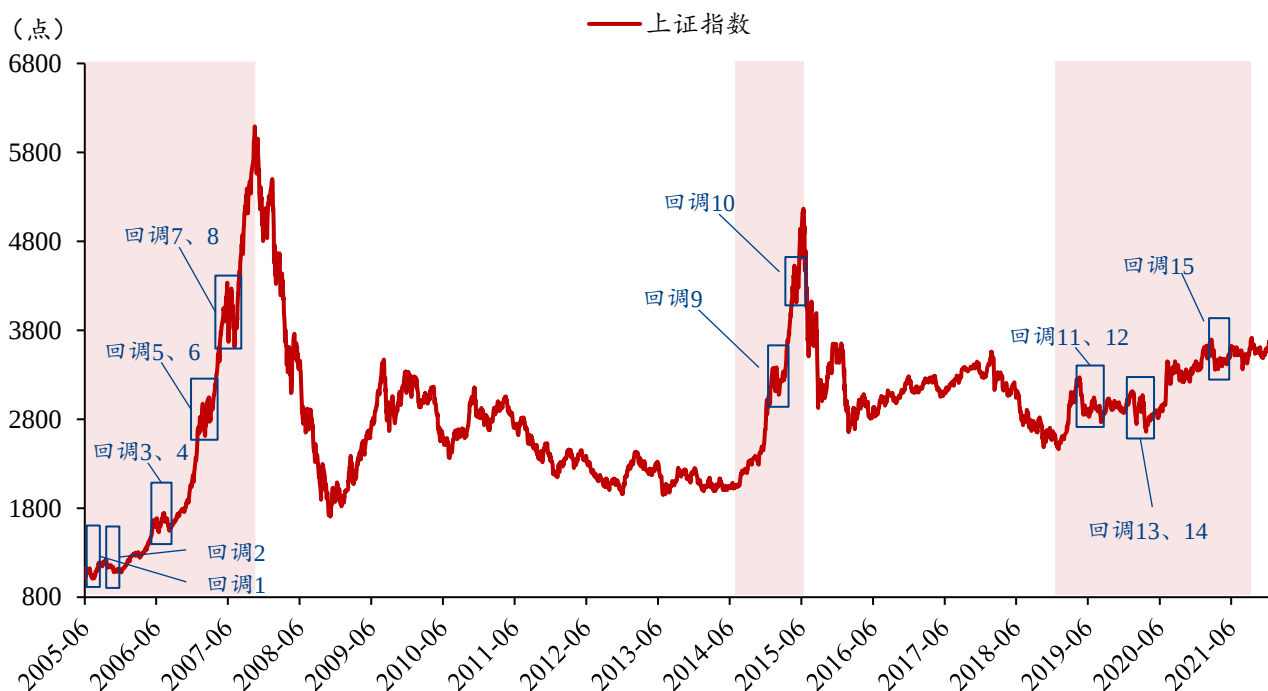


一、历次引发牛市大级别回调的原因是什么？

上证指数作为 A 股最常用的宽基指数，与投资者的心理预期关联紧密，因而本文选用上证指数作为市场走势的观察标准。近二十年来，A 股出现过三轮较为典型的牛市，第一轮上证指数由 2005 年 6 月的 998 点涨至 2007 年 10 月的 6124 点，第二轮由 2014 年 6 月的 2011 点涨至 2015 年 6 月的 5178 点，第三轮由 2019 年 1 月的 2441 点涨至 2021 年 2 月的 3732 点。

过去三轮牛市中，上证指数共出现 15 次大级别回调。我们将最大回撤在 10% 以上的调整定义为大级别回调，2005-2007 年牛市出现八次大级别回调，2014-2015 年牛市有两次，2019-2021 年牛市有五次。

图表1：牛市大级别回调的分布时段



资料来源：Wind、粤开证券研究院。

一是微观流动性收紧，包括 IPO 增量产生资金虹吸、财政部上调交易印花税税率、监管处罚杠杆资金等，共引发 9 次大级别回调，出现频次最高。例如，2015 年 1 月 16 日，证监会对 12 家两融业务违规券商开出罚单，导致杠杆资金“熄火”、市场微观流动性趋紧，市场开始调整。2015 年 1 月 27 日-2 月 7 日，上证指数由高点 3383.2 跌至低点 3075.9，跌幅达 10.1%；之后逐步回升，历时 21 个交易日涨回下跌前高点。

二是宏观流动性收紧，包括国内央行货币政策转向、海外流动性冲击等，共引发 4 次牛市回调。例如，2006 年 7 月 5 日起，央行上调存款准备金率 0.5 个百分点，由 7.5% 提高到 8%，宏观流动性收紧使得上证指数结束上行趋势，持续震荡 6 个交易日后开启一轮大级别调整。2006 年 7 月 12 日至 8 月 7 日，上证指数由高点 1753.3 跌至低点 1541.4，跌幅达 12.1%。此后上证指数历时 39 个交易日涨回前高。

三是“黑天鹅”突发事件，包括中美贸易摩擦、新冠疫情等，引发 2 次牛市大级别回调，出现频次较低。例如，2020 年 1 月国内爆发新冠疫情，春节前上证指数持续下跌，恐慌情绪不断积压，节后首个交易日上证指数大跌 7.7%。2020 年 1 月 14 日-2 月 4 日，上证指数由 3127.2 的高点跌至 2685.3 的低点，累计下跌 14.1%。



图表2：大级别回调的幅度、时长和类型

序号	回调	触底	最大回撤	下跌时长	上涨时长	事件	原因类型
1	2005/6/28	2005/7/18	-10.4%	15	14	股权分置改革开启第二批试点	微观流动性
2	2005/9/20	2005/10/28	-12.8%	24	49	股权分置改革全面推进，市场扩容影响流动性预期	微观流动性
3	2006/6/6	2006/6/14	-10.7%	7	13	IPO 重启	微观流动性
4	2006/7/12	2006/8/7	-12.1%	19	33	准备金率上调 0.5%	宏观流动性
5	2007/1/25	2007/2/5	-15.1%	8	8	加强国有股权监管，严控央企炒股	微观流动性
6	2007/2/27	2007/3/5	-10.7%	5	12	资本利得税等传言冲击情绪，中国平安等大盘股 IPO	微观流动性
7	2007/5/30	2007/6/4	-21.5%	4	10	印花税上调	微观流动性
8	2007/6/20	2007/7/5	-17.4%	12	14	CPI 升高使国内加息预期升温	宏观流动性
9	2015/1/27	2015/2/6	-10.1%	9	21	两融监管升级	微观流动性
10	2015/4/28	2015/5/7	-10.2%	7	10	新华社刊文提示杠杆风险	微观流动性
11	2019/4/22	2019/5/9	-13.3%	11	37	中美贸易摩擦再起	突发事件
12	2019/7/3	2019/8/7	-10.3%	26	27	科创板首批公司上市	微观流动性
13	2020/1/14	2020/2/4	-14.1%	9	14	国内疫情爆发	突发事件
14	2020/3/6	2020/3/23	-13.9%	12	67	全球流动性冲击	宏观流动性
15	2021/2/18	2021/3/9	-10.8%	14	57	美债收益率飙升驱动资金回流美国	宏观流动性
平均			-12.9%	12	27	-	-

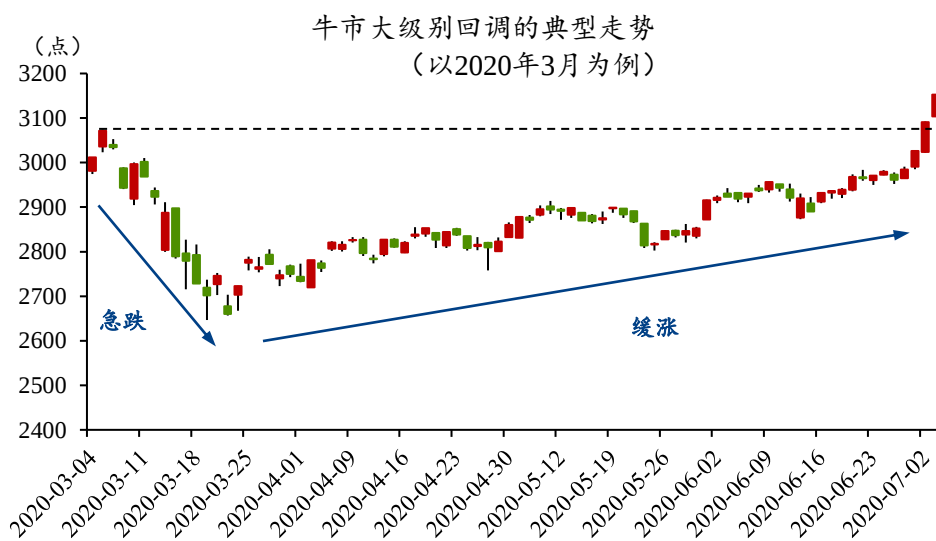
注：表中天数均为上海证券交易所的交易日天数。下跌时长为回调开启至底部的时长，上涨时长为底部涨回调整前点位的时长。

资料来源：Wind、粤开证券研究院。

二、历次牛市回调有何特征？

一是牛市回调的核心共性是“急跌缓涨”。无论何种原因造成回调，其下跌过程都是又快又猛，通常在三周内完成；而随后的修复上涨则往往需要更长时间才能重回前期高点。15 次牛市大级别回调的平均下跌时长为 12 个交易日，触底后升至回调前点位或阶段高点平均用时 26 个交易日。

图表3：牛市大级别回调的典型走势

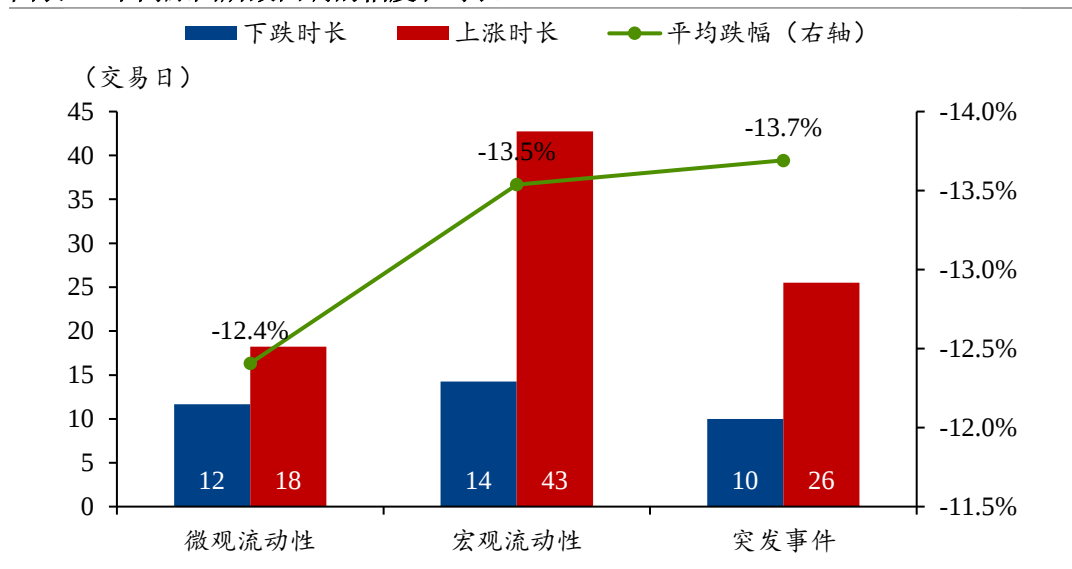


资料来源：Wind、粤开证券研究院。



二是回调的原因不同，反弹的斜率不同；由微观流动性收紧引发的回调，其后的反弹速度最为迅速；而由宏观流动性转向所导致下行，其市场修复过程则往往最为缓慢和曲折。三类原因所致大级别回调的下跌时长相近，但后续回升至初始点位的时长各不相同。微观流动性收紧所致的回调平均下跌 12 个交易日，平均跌幅为 12.4%，触底后涨回初始点位需要 18 个交易日；宏观流动性收紧所致的平均下跌 14 个交易日，最大跌幅 13.5%，涨回初始位置需要 43 个交易日；突发事件所致的平均下跌 10 个交易日，最大跌幅为 13.7%，触底后回升平均需要 26 个交易日。

图表4：不同原因所致回调的幅度和时长



资料来源：Wind、粤开证券研究院。

三是牛市回调期间往往伴随着风格、行业的切换。从风格切换角度看，我们以沪深 300 和中证 1000 指数价格比值的走势观察大小盘风格相对强弱；曲线向上，意味着大盘股更为强势；曲线向下，意味小盘股更强；出现拐点则说明存在风格切换。我们统计的 15 次大级别回调中，除了 2015 年 5 月的回调外，其余回调前后均出现了明显的大小盘切换（见图表 5-7）。

从行业切换角度看，我们以万得一级行业指数与上证指数的比价来观察行业表现的强弱，曲线向上，意味着相关行业的涨幅超过市场平均水平，反之则反。15 次大级别回调前后，几乎均出现了行业切换，前期表现强势的行业调整幅度更大，而前期滞涨的行业显著跑赢市场平均水平，行业层面存在明显的反转特征（见图表 8）。例如，2006 年上半年，以食品饮料行业为代表的日常消费股表现强势，领涨市场。当时中国经济处于高速增长期（2006 年 GDP 实际增速 12.7%），带动居民收入和消费快速提升，加上农业税取消、社保体系推进等政策，让老百姓有钱敢花，白酒、家电、零售百货等标的股“全面开花”。而到 2006 年 6-8 月回调期，强势的消费股开始转弱，银行股强势接棒，开始领涨市场（见图表 9）。

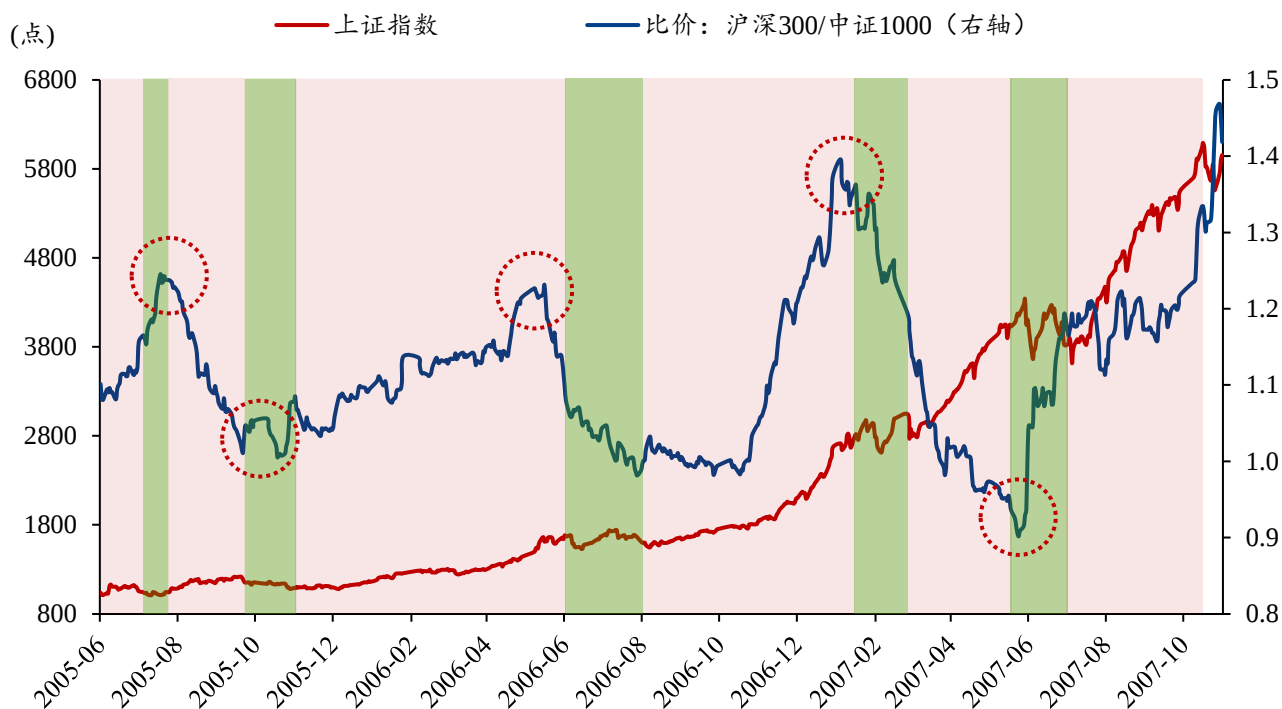
值得注意的是，尽管牛市中的回调往往伴随行业轮动与热点切换，但若将周期拉长来看，整轮牛市通常仍由一条核心主线贯穿始终。初期便凝聚最大市场共识、获得最多资金追捧的领涨行业，往往呈现出“强者恒强”的特征。即便中途可能出现阶段性的整理或弱势，其累计涨幅在整个牛市过程中依然占据绝对优势（见图表 10）。还是以 2005-2007 年牛市为例，当时市场的上涨从金融、地产、能源三大板块展开。一方面，大型商业银行股份制改革后，银行资产质量不断优化，利润快速上行，带动金融板块走



强；另一方面，工业化、城镇化进程加速，带动煤炭、有色、房地产行业繁荣，出现了“煤飞色舞”行情，以及地产股价格的飙升。尽管牛市演绎过程中，消费股曾在 2006 年上半年阶段性领涨市场，但随后又再度切换为金融、能源等板块。其余几轮牛市的情况也大致相同，都有一条符合时代背景的主线贯穿始终。2014-2015 年牛市主线是“互联网金融”；2019-2021 年牛市主线是“核心资产”，食品饮料和电力设备交替上涨，“茅指数”和“宁组合”共舞。

也就是说，牛市行情从几个核心板块开始发动，中途可能会切换到其他板块，但最后又会回归到核心板块；这几个核心板块就是牛市的主线行情，牛市期间的胜率和赔率均领先其他板块。

图表5：2005-2007 年牛市大级别回调前后的大小盘风格走势变化



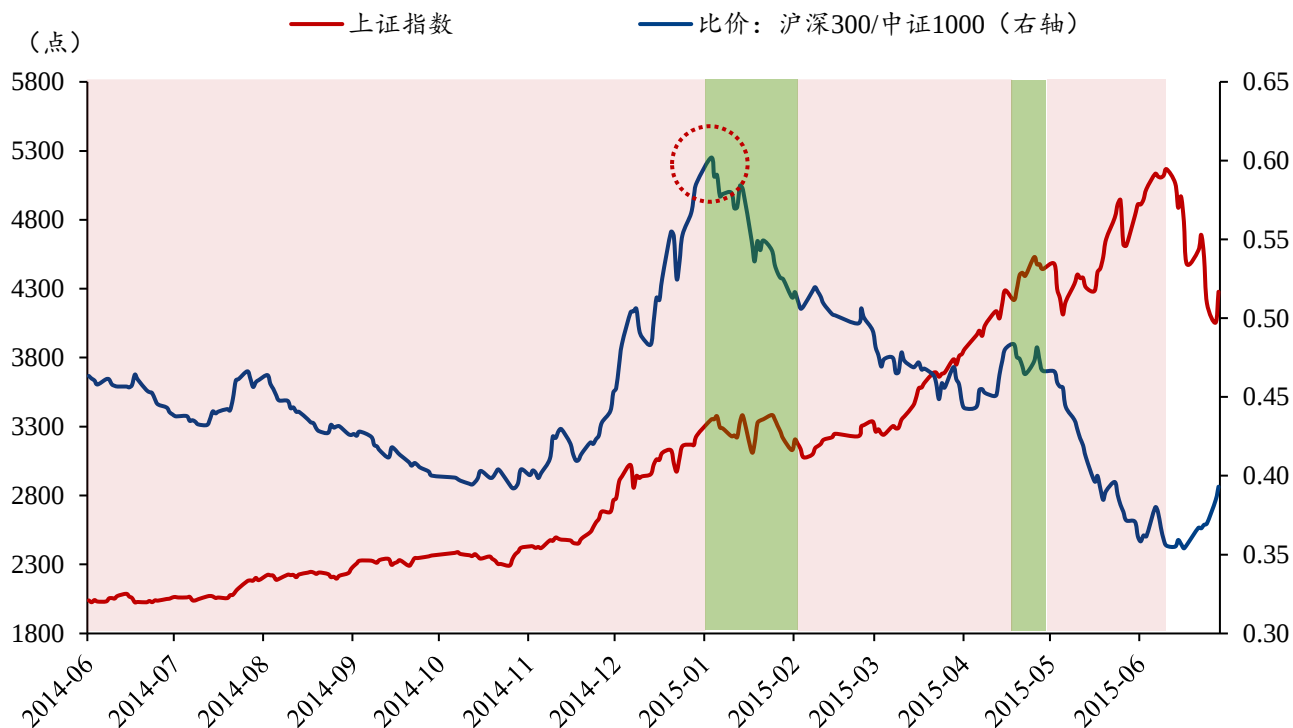
注：图中绿色区域表示上证指数大级别回调区间。

根据前文定义，2006 年 6 月、7 月市场出现连续两次大级别调整，前者由于 IPO 重新开启、稀释市场资金，后者由于存款准备金率上调、货币政策收紧；两次调整时间临近，几乎无缝衔接。为了图形展示方便，我们将两次调整合并，视为一个震荡调整区间。类似的情况还有 2007 年 1 月、2 月的调整，2007 年 6 月、7 月的调整。

资料来源：Wind、粤开证券研究院。



图表6：2014-2015 年牛市大级别回调前后的大小盘风格走势变化



注：图中绿色区域表示上证指数大级别回调区间。

资料来源：Wind、粤开证券研究院。

图表7：2019-2021 年牛市大级别回调前后的大小盘风格走势变化



注：图中绿色区域表示上证指数大级别回调区间。

资料来源：Wind、粤开证券研究院。



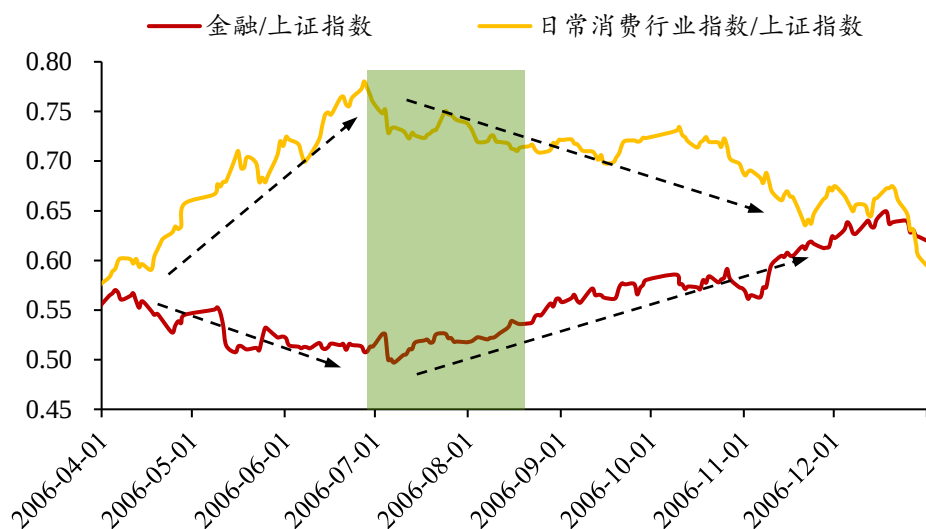
图表8：大级别调整前后，领涨的万得一级行业发生切换

大级别回调	震荡调整区间	领涨行业：回调前	领涨行业：回调后
回调 1	2005/6/28-2005/7/18	公用事业（14.6%） 通讯服务（11.8%） 日常消费（11.6%）	房地产（34.1%） 信息技术（31.2%） 可选消费（27.2%）
回调 2	2005/9/20-2005/10/28	房地产（34.1%） 信息技术（31.2%） 可选消费（27.2%）	金融（20.7%） 能源（18.4%） 房地产（18.0%）
回调 3、4	2006/6/6-2006/8/7	日常消费（70.0%） 可选消费（51.0%） 医疗保健（50.3%）	通讯服务（31.8%） 金融（29.3%） 材料（21.3%）
回调 5、6	2007/1/25-2007/3/5	金融（76.7%） 通讯服务（73.7%） 房地产（64.5%）	房地产（111.5%） 医疗保健（98.3%） 可选消费（95.4%）
回调 7、8	2007/5/30-2007/7/5	房地产（111.5%） 医疗保健（98.3%） 可选消费（95.4%）	能源（74.3%） 材料（56.3%） 通讯服务（50.8%）
回调 9	2015/1/27-2015/2/6	金融（67.5%） 房地产（41.4%） 公用事业（32.4%）	通讯服务（94.4%） 工业（65.9%） 信息技术（56.8%）
回调 10	2015/4/28-2015/5/7	通讯服务（94.4%） 工业（65.9%） 信息技术（56.8%）	信息技术（50.9%） 可选消费（49.8%） 可选消费（48.5%）
回调 11、12	2019/4/22-2019/8/7	日常消费（43.8%） 信息技术（39.4%） 通讯服务（35.8%）	医疗保健（20.5%） 信息技术（15.9%） 日常消费（10.6%）
回调 13、14	2020/1/14-2020/3/23	信息技术（19.2%） 材料（13.5%） 可选消费（13.4%）	医疗保健（32.2%） 日常消费（28.1%） 可选消费（14.4%）
回调 15	2021/2/18-2021/3/9	日常消费（28.1%） 医疗保健（15.2%） 材料（13.0%）	医疗保健（20.1%） 日常消费（16.2%） 材料（10.5%）

注：我们将时间临近的回调进行合并处理，涨跌幅的统计区间为60个交易日。

资料来源：Wind、粤开证券研究院。

图表9：2006年6-8月的回调前后，行业由消费轮动至金融



注：图中绿色区域表示上证指数大级别回调区间；图中曲线为万得一级行业与上证指数价格之比，上行表示行业涨幅领先大盘。



资料来源：Wind、粤开证券研究院。

图表10：牛市中主线行业涨幅显著领先其他行业

涨幅排名	2005-2007牛市		2014-2015牛市		2019-2021牛市	
1	金融	822.2%	信息技术	267.4%	材料	171.0%
2	房地产	811.2%	工业	254.0%	日常消费	137.4%
3	能源	782.2%	通讯服务	214.5%	信息技术	109.0%
4	材料	672.9%	房地产	210.6%	医疗保健	101.6%
5	日常消费	597.3%	公用事业	207.4%	工业	85.9%
6	万得全A	574.7%	可选消费	207.3%	万得全A	85.0%
7	可选消费	536.2%	材料	199.0%	可选消费	61.8%
8	工业	519.2%	万得全A	198.5%	能源	59.6%
9	通讯服务	424.4%	医疗保健	165.6%	公用事业	44.9%
10	医疗保健	415.4%	金融	158.6%	金融	40.2%
11	公用事业	385.6%	日常消费	136.3%	房地产	4.5%
12	信息技术	244.4%	能源	123.1%	通讯服务	4.4%

资料来源：Wind、粤开证券研究院。

三、当回调来临时，怎么买？买什么？

1、怎么买？

在维持本轮行情是一波大牛市的判断的基础上，我们认为总体的交易思路应该是“对策重于预测”“右侧重于左侧”。一是投资者应该耐心等待回调出现后进行操作，减少“猜顶减仓”或“追高加仓”等盲目操作。二是由于牛市回调“急跌缓涨”的特点，投资者不用急于在回调初期、下跌过程中仓促建仓，而可以等底部出现、涨势恢复后再逐步加仓。

对于本轮牛市中上车较早的投资者而言，由于账户中积累了较大比例的浮盈，因此在投资操作中可以增加从容一些，根据自己的风险承受能力，以浮盈的 10%-20%作为安全垫来博取潜在更大的收益，不跌不动，若安全垫被击穿则可以适当减仓。

对于上车较晚的投资者而言，应该将仓位控制在较低水平（如 50%以下），以低仓位来等待大幅回调后出现的加仓机会。

2、买什么？

当前，以 AI 为代表的硬科技板块作为本轮行情主线，累计涨幅已较为显著。市场在担忧回调风险的同时，对“高切低”的讨论也日益升温。所谓“高切低”就是资金会从前期涨幅大，估值高的行业向涨幅小，估值低的行业切换。

根据我们的统计，历史上牛市中的大级别回调大多伴随一定程度的行业切换，“高切低”现象确实普遍存在。但事后分析是容易的，总能找到逻辑将这种切换合理化，而身在局中，要准确预判切换的时机与方向却极为困难。若因片面追求高赔率，就完全放弃资金共识高度凝聚的主线，盲目切换至主线以外的低位板块，反而可能“捡了芝麻丢了西瓜”；不仅容易切早、切错，更可能丢失主线筹码，错过其阶段性修整后的再次突破行情。

因此，建议坚持主线作为核心配置方向，适度进行“高切低”操作。“低”并不等



同于“值得买”，低估值本身并不构成买入的充分理由，应着眼于那些既能融入宏观叙事、又具备行业景气度向上动能的板块。

具体看：一是硬科技主线，关注 AI+、创新药等板块的扩散和轮动。本轮市场主线由 AI+、创新药等硬科技板块构成，应至少维持标配。AI 方面，在全球科技创新浪潮下，AI 作为市场核心主线的地位短期内难以撼动。算力硬件相关的标的已积累较大涨幅，短期资金兑现压力可能导致上行斜率放缓，可关注 AI 算力向 AI 大模型、AI+消费电子应用等细分领域的扩散。创新药方面，近期的阶段性调整降低了交易拥挤度，也为其继续上涨创造了空间；后续药企创新能力的进一步释放和授权商业模式带来的业绩兑现，有望推动创新药板块估值进一步抬升。

二是关注业绩改善预期强、具备宏大叙事逻辑的新能源、化工等板块。光伏与化工行业已逐步进入对利空因素钝化的阶段。短期看，“反内卷”政策有望带来预期改善；中长期则受益于国内扩产节奏放缓与海外降息所带来的需求复苏，行业景气度有望触底回升。电池行业受到“供给优化、需求景气、技术革新”三重催化，近期行业涨势已有所显现：供给端，“反内卷”政策优化上游锂资源供给格局，碳酸锂价格较 6 月低点已回升 22.9%；需求端，电力市场建设、关税扰动放缓等因素推动海内外储能需求提升；技术端，固态电池产业链多环节的突破性进展打开想象空间。



分析师简介

罗志恒，2020 年 11 月加入粤开证券，现任总裁助理，兼首席经济学家、研究院院长，证书编号：S0300520110001。

原野，对外经济贸易大学学士、硕士，北京大学博士，2021 年 7 月加入粤开证券，现任首席金融分析师，证书编号：S0300523070001。

孟之绪，华北电力大学学士、硕士，2022 年 8 月加入粤开证券，现任宏观分析师，证书编号：S0300524080001。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则，独立、客观地出具本报告，结论不受任何第三方的授意或影响。本报告反映了本人的研究观点，不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

与公司有关的信息披露

粤开证券具备证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号：10485001。

本公司在知晓范围内履行披露义务。

股票投资评级说明

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。

股票投资评级标准

报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

买入：相对大盘涨幅大于 10%；

增持：相对大盘涨幅在 5%~10%之间；

持有：相对大盘涨幅在-5%~5%之间；

减持：相对大盘涨幅小于-5%。

行业投资评级标准

报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

增持：我们预计未来报告期内，行业整体回报高于基准指数 5%以上；

中性：我们预计未来报告期内，行业整体回报介于基准指数-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来报告期内，行业整体回报低于基准指数 5%以下。



免责声明

本报告由粤开证券股份有限公司（以下简称“本公司”）向专业投资者客户及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者客户（以下统称客户）提供。若您并非上述类型的投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研究报告中的任何信息。公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司认为可靠的公开信息和资料，但本公司不保证信息的准确性和完整性，亦不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司可随时更改报告中的内容、意见和预测，且并不承诺提供任何有关变更的通知。本公司力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或询价，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在允许的范围内使用，并注明出处为“粤开证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖意愿的引用、删节和修改。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。本公司并不对其他网站和各类媒体转载、摘编的本公司报告负责。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道，非通过以上渠道获得的报告均为非法，本公司不承担任何法律责任。

投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。

联系我们

广州市黄埔区科学大道 60 号开发区控股中心 19、22、23 层

北京市西城区广安门外大街 377 号

网址：www.ykzq.com