

资产配置双周报 20261026

五个维度观察权益资产超跌信号

2026 年 10 月 26 日

证券分析师 芦哲

执业证书: S0600524110003

luzhe@dwzq.com.cn

证券分析师 李沛

执业证书: S0600526080003

lip@dwzq.com.cn

相关研究

《10 月 FOMC 前瞻: “跳过”加息——海外周报 20261025》

2026-10-25

《乘用车零售仍是消费回暖的主要制约》

2026-10-25

■ **核心观点:** 年中至今权益市场明显降温, 回撤空间已近历史可比区间, 市场处于政策底向市场底过渡的博弈窗口。6 月末“兴登堡预兆”信号集中触发后, 周线、日线、月线先后给出谨慎信号, A 股走势偏弱。外部压力有三方面: 海外长端利率高位运行, 约束风险偏好; 韩股杠杆参与度高, 拖慢筹码出清; Meta 出租冗余算力、Anthropic ARR 增速放缓、CoreWeave 信用利差走阔, 市场对 AI 叙事裂痕有所定价。当前海外主要资产整体映射“类滞胀”交易。国内方面, 创业板回撤已接近 2015 年、2022 年首跌幅度, 叠加 ETF 逆势净流入、两融与成交降温、政策底逐步确认, 短期或低位震荡整固为主, 静待催化。年末科技板块如有反弹修复可进一步切换至银行和红利。对于银行板块, 其 4% 左右股息率相较 10 年期国债利率仍有配置价值。同时, 中债依旧是阻力较小方向, 政策利率择机“换锚”叠加宽松流动性, 股债跷跷板回摆窗口可增配 TL。

■ 维度 I: 对比 2015 年与 2022 年: 本轮超跌程度已相当

2015 年 6-9 月, 创业板最大回撤 55%, 低位震荡两周后反弹 52%, 催化来自养老金入市新政、降准降息、清理场外配资及美联储加息开启时点延后。2021 年 12 月-2022 年 4 月, 创业板回撤 39.5%, 随后两个半月反弹约 32%, 催化来自政治局会议、复工复产和碳酸锂价格企稳。两轮反弹的高点均落在前期跌幅一半附近。复盘 2015 年及 2021 年两轮牛市, 首跌均在回吐前期涨幅 60%—65% 时见底。本轮创业板回吐比例一度触及 63%, 且绝对点位最大回撤超过 43%, 进入历史可比阶段底部区间。

■ 维度 II: 资金面上大资金逆势托举

10 月 1 日-23 日, 国内主要宽基 ETF 合计净流入约 2500 亿元, 其中沪深 300ETF 净流入 1052 亿元, 创业板和科创 50 相关 ETF 分别净流入 455 亿元和 434 亿元, 力度与 7 月下旬相当, 增量资金的逆势承接特征明显。中期来看, 对于当前点位不必悲观。

■ 维度 III: 情绪面多项指标已降至一年低位

至 10 月 23 日, 创业板/中证红利比值由 6 月末的 0.86 降至 0.48, 权益内部风格有望进一步均衡。股债性价比方面, 沪深 300 股权溢价为 6.16%, 股债性价比偏向股债均衡。交易情绪方面, 10 月下旬, 两市成交额触及 1.43 万亿元低位, 较 6 月高点 3.6 万亿元下降超过 60%。创业板、科创 50 换手率低至 1.84% 和 0.89%, 均为近一年低点。杠杆方面, 两融余额一度触及 2.46 万亿元, 较高点回落近 20%; 平均担保比例 250%, 接近 2025 年 4 月关税冲击时的 240%。中证 1000、沪深 300 期权隐含波动率升至 31 和 21, 接近 3 月流动性冲击低点, 但仍低于 7 月下旬第一轮情绪释放时水平。综合看, 情绪面多项指标已降至一年低位。

■ 维度 IV: 政策面企稳信号逐步显现

金融街论坛释放积极信号。央行设立应对非银机构大额赎回的流动性支持工具, 有助于降低“赎回—抛售”负循环的尾部风险; 扩大常备借贷便利 SLF 的适用机构范围, 并研究择机将隔夜回购利率转为主要政策利率。证监会提出巩固稳市机制、加强政策工具储备, 注册首批 18 只主动 ETF。推动健全长周期考核机制、扩大中长期资金入市。

■ 维度 V: 日历效应显示 11 月权益资产整体偏强

2018—2025 年, 6 个主要宽基指数 11 月均收涨, 且中证红利、中证 1000 和万得全 A 的上涨概率均为 75%。创业板 11 月、12 月的平均涨幅分别为 0.9% 和 1.2%。当前美债利率阶段回落有望稳定流动性预期, 我们建议静待增量催化落地, 在股债之间、权益内部均衡配置, 承接 11 月往后的跨年布局。短期可博弈科技板块修复机会, 中期来看红利仍然占优。

■ 风险提示: 海外加息超预期、地缘冲突升级、AI 资本开支因素

内容目录

1. 五个维度看 A 股当前超跌信号 4

2. 主要资产表现与展望 9

 2.1. 权益市场.....10

 2.2. 利率市场.....10

 2.3. 外汇市场.....12

 2.4. 商品市场.....13

3. 风险提示 15

图表目录

图 1: 创业板 2015 年与 2022 年首轮回落到反弹的路径.....	4
图 2: 回撤幅度占前期完整累计涨幅的比重.....	4
图 3: 2015 年第一轮大级别回撤后反弹 52%.....	5
图 4: 2022 年第一轮大级别回撤后反弹 32%.....	5
图 5: 10 月至今沪深 300 与创业板 ETF 大幅净流入.....	6
图 6: 创业板指与中证红利点位比值.....	6
图 7: 股债性价比 ERP.....	6
图 8: 万得全 A 与沪深两市成交金额.....	7
图 9: 创业板及科创 50 换手率.....	7
图 10: 融资融券余额及两融平均担保比例.....	7
图 11: 中证 1000/沪深 300/上证 50 期权波动率.....	7
图 12: 11-12 月 A 股日历效应.....	8
图 13: 主要资产展望及核心逻辑.....	9
图 14: 融资融券余额与 A 股总市值占比.....	10
图 15: 港股与美元流动性.....	10
图 16: 公开市场操作货币净投放.....	11
图 17: 银行间质押式回购总量.....	11
图 18: 央行政策利率走廊.....	11
图 19: 30Y-10Y 中债利差.....	11
图 20: 中债城投债 AA+到期收益率.....	11
图 21: 美债 10s2s 利差.....	12
图 22: 欧日国债收益率.....	12
图 23: 商业银行结售汇顺差.....	12
图 24: 人民币名义-实际有效汇率.....	12
图 25: 汇率离岸价与逆周期因子.....	13
图 26: 美元兑人民币汇率 Swap.....	13
图 27: 中国央行黄金配置节奏.....	13
图 28: 美国 SPDR 黄金 ETF 持仓变化.....	13
图 29: 黄金 ETF 波动率.....	14
图 30: 金银比值.....	14
图 31: 霍尔木兹海峡过境船舶数.....	14
图 32: 国际油价与美国 CPI.....	14
图 33: LME 铜价及铜冶炼厂粗炼费 TC.....	14
图 34: 全球显性铜库存概况.....	14
图 35: RJ/CRB 商品及南华综合指数.....	15
图 36: 南华农产品指数及猪肉批发价.....	15
图 37: 焦煤、螺纹钢与铁矿石期货收盘价.....	15
图 38: 国产锂价及钴价.....	15

1. 五个维度看 A 股当前超跌信号

从 6 月末的“兴登堡预兆”信号密集触发到技术面周线、日线出现背离信号，再到月线出现谨慎信号以来，国内权益市场走势显著降温。海外长端利率高位运行一度对风险偏好形成压制，韩国股市较高的杠杆参与度导致筹码结构出清仍然偏缓慢。从 7 月初的 Meta 对冗余算力出租到 10 月的 Anthropic ARR 增速放缓及 CoreWeave 信用利差大幅上升，市场对 AI 叙事的裂痕亦形成定价。

本文我们结合 2015 年 Q3 及 2022 年 Q2 从大级别回撤后反弹的经验，叠加情绪面、宽基 ETF 增持情况、杠杆水平回落程度、政策面信号及 11 月 A 股日历效应等多个维度，我们认为国内权益当前位置已出现多重超跌信号，市场再度失速下行的概率在下降，后续 2 周可能以下行斜率放缓+横盘整固为主。

维度 I：对比 2015 与 2022 回撤到反弹的路径

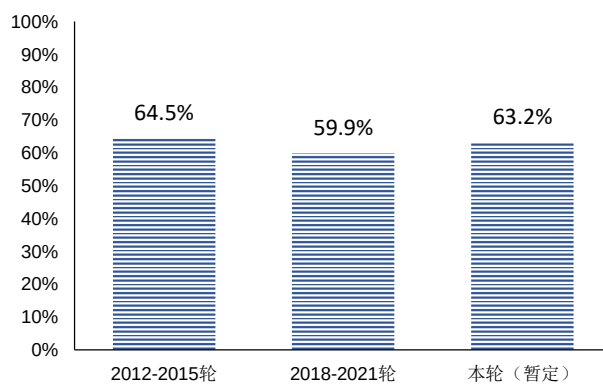
2015 年创业板调整持续 3 个半月，回撤 55%，反弹幅度达到 52%；2021 年 12 月至 2022 年 4 月，创业板回撤 39%，随后反弹近 32%。2026 年 6 月 25 日至 10 月 23 日，创业板最大回撤已经超过 43%。参考 2012 年-2015 年及 2018 年-2021 年 A 股走牛周期，其首跌都在回吐约 60-65% 时见底。本轮回吐幅度一度触及 63%，已进入历史底部区域。

图1：创业板 2015 年与 2022 年首轮回落到反弹的路径



数据来源：Wind，东吴证券研究所

图2：回撤幅度占前期完整累计涨幅的比重



数据来源：Wind，东吴证券研究所

2015 年 6 月 5 日-2015 年 9 月中旬，融资杠杆收紧后创业板回撤 55%，时间维度持续 3 个半月，低位震荡两周后触底反弹，反弹持续两个半月，累计涨幅达到 52%。从反弹高度来看，大致对应前期下跌空间的一半左右。2015 年 8 月 23 日，国务院发布《基本养老保险基金投资管理办法》，允许养老金入市权益，比例上限为净值的 30%。2015 年 8 月 25 日晚，央行降准降息落地，释放积极信号。2015 年 8 月底，去杠杆接近尾声，卖压释放完毕。中金所措施抑制股指期货过度投机；9 月 1 日证监会要求限期内清理违规场外配资账户。

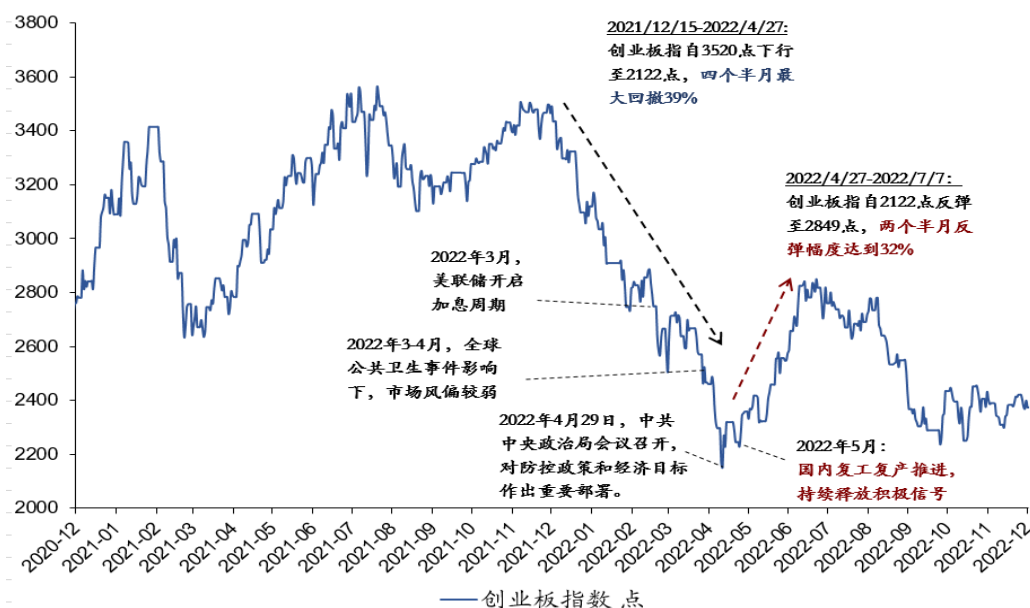
图3: 2015 年第一轮大级别回撤后反弹 52%



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

2021 年 12 月中旬-2022 年 4 月末，在联储激进加息周期和全球公共卫生事件局部扰动之下创业板回撤 39.5%，随着海外紧缩预期的初步定价，4 月末政治局会议的召开及复工复产推进，后续两个半月创业板反弹幅度达 32%。产业层面催化来看，2022 年 5 月，碳酸锂价格于 46 万元/吨企稳，并持续反弹至年末的 56 万元/吨，新能源板块带动市场情绪回暖。该轮创业板指数反弹高度亦接近前期下跌空间的一半。

图4: 2022 年第一轮大级别回撤后反弹 32%



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

维度Ⅱ：资金面来看，大资金仍有托举信号

截至 10 月 23 日，2026 年 10 月主要宽基 ETF 合计净流入 2458 亿元，其中沪深 300ETF 资金净流入 1052 亿元，创业板和科创 50 分别净流入 455 亿元和 434 亿元，规模与 7 月下旬相当，大资金呈现逆势承托态势。

图5：10 月至今沪深 300 与创业板 ETF 大幅净流入

宽基指数	ETF资金与规模		估值
	申赎净流入(亿元)	ETF规模(亿元)	近5年PE分位度
沪深300	1,051.86	3,586.46	63%
创业板指	455.05	1,269.96	28%
科创50	434.09	1,962.17	70%
上证50	174.07	427.45	57%
中证1000	134.15	548.82	62%
中证500	133.22	819.38	75%
中证A500	54.08	1,924.96	66%
中证2000	21.92	112.13	55%
合计	2,458.44	10,651.33	—

数据来源：Wind，东吴证券研究所

注：数据截至 2026 年 10 月 23 日

维度Ⅲ：市场风险偏好与情绪分位

从创业板与中证红利比值来看，至 2026 年 10 月 21 日录得 0.48，较 6 月末的 0.86 大幅回落，指向大盘成长相对红利的溢价已明显回落。

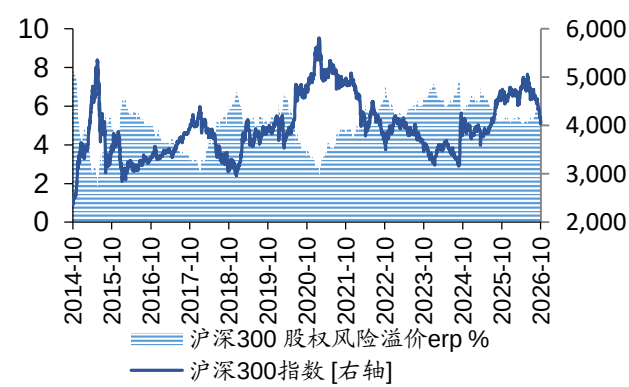
从沪深 300 股权溢价来看，截至 2026 年 10 月 23 日录得 6.16%，股债比信号指向股债均衡配置，且权益配置性价比有所提升。

图6：创业板指与中证红利点位比值



数据来源：Wind，东吴证券研究所

图7：股债性价比 ERP

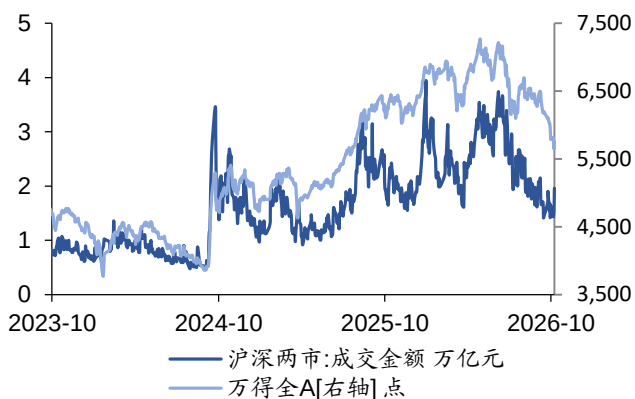


数据来源：Wind，东吴证券研究所

两市成交金额录得近一年最低值。10月21日沪深两市成交金额为1.43万亿元，较6月22日高点的3.6万亿元下降超60%，代表情绪已明显降温。

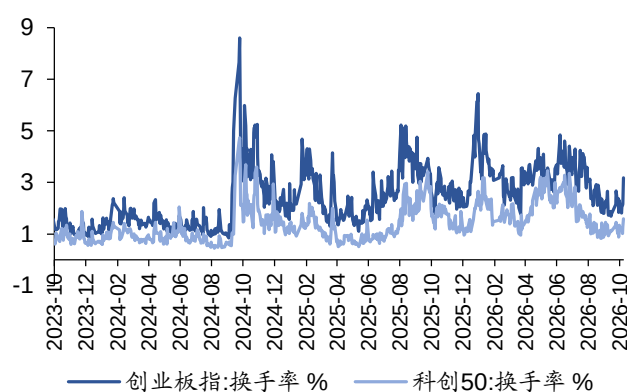
从换手率来看，10月中旬创业板和科创50的换手率分别触及年内低点1.84%和0.89%，分别较6月22日高点4.84%和7月1日高点3.28%大幅回落，且均为近一年以来的最低点。

图8：万得全A与沪深两市成交金额



数据来源：Wind，东吴证券研究所

图9：创业板及科创50换手率

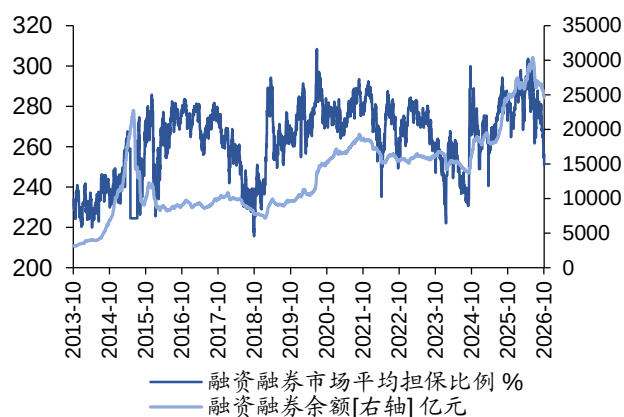


数据来源：Wind，东吴证券研究所

从融资融券平均担保比例的降温情况来看，截至10月22日，融资融券担保比例为250%，已经接近2025年4月7日对等关税驱动流动性冲击下的240%，同时2024年“9·24”起点的两融市场平均担保比例为230%。截至10月23日，融资融券余额为2.46万亿元，较6月25日高点3.03万亿元回落近20%。

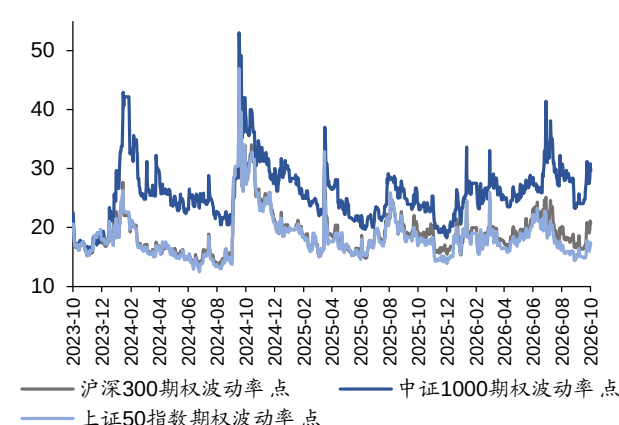
从期权隐含波动率来看，截至10月22日，中证1000期权波动率和沪深300期权波动率分别抬升至31与21，接近2026年3月23日地缘及油价上行驱动下流动性冲击的市场低点，但仍低于7月下旬的第一轮情绪释放。

图10：融资融券余额及两融平均担保比例



数据来源：Wind，东吴证券研究所

图11：中证1000/沪深300/上证50期权波动率



数据来源：Wind，东吴证券研究所

维度IV：政策面企稳信号显现

近一个月，政策面企稳信号逐步显现。金融街论坛释放积极信号：央行设立应对非银机构大额赎回的流动性支持工具，有助于降低“赎回—抛售”负循环的尾部风险；同时扩大常备借贷便利(SLF)适用机构范围，并研究将隔夜回购利率转为主要政策利率。证监会提出巩固稳市机制、加强政策工具储备，同意首批 18 只主动 ETF 注册。推动健全长周期考核机制，扩大中长期资金入市

维度V：日历效应显示主要股指 11 月平均录得正收益

从日历效应来看，11 月往后有望承接跨年行情，不必过度悲观，静待催化。2018 年-2025 年的数据来看，创业板在 11 月和 12 月收涨概率均为 50%，平均涨幅 0.9%与 1.2%，最大涨幅分别为 4.3%与 12.7%。11 月 6 个主要股指的平均涨跌幅均为正，中证红利、中证 1000 和万得全 A 的上涨概率均为 75%，上证指数收涨概率 62.5%。

图12： 11-12 月 A 股日历效应

年份	11月						12月					
	上证指数	创业板指	中证红利	沪深300	中证1000	万得全A	上证指数	创业板指	中证红利	沪深300	中证1000	万得全A
2025年	-1.7%	-4.2%	-1.5%	-2.5%	-2.3%	-2.2%	2.1%	4.9%	-0.8%	2.3%	3.6%	3.3%
2024年	1.4%	2.8%	1.4%	0.7%	1.2%	1.3%	0.8%	-3.7%	3.5%	0.5%	-3.7%	-2.0%
2023年	0.4%	-2.3%	0.2%	-2.1%	1.9%	0.4%	-1.8%	-1.6%	-0.8%	-1.9%	-3.2%	-2.1%
2022年	8.9%	3.5%	12.2%	9.8%	4.7%	7.9%	-2.0%	0.1%	-3.8%	0.5%	-4.7%	-2.1%
2021年	0.5%	4.3%	1.6%	-1.6%	9.1%	3.1%	2.1%	-4.9%	3.3%	2.2%	-0.5%	1.0%
2020年	5.2%	-0.9%	8.7%	5.6%	1.7%	4.0%	2.4%	12.7%	-4.6%	5.1%	0.4%	3.1%
2019年	-1.9%	-0.4%	-0.9%	-1.5%	-2.4%	-1.5%	6.2%	8.0%	6.1%	7.0%	8.6%	7.5%
2018年	-0.6%	4.2%	1.0%	0.6%	5.6%	2.1%	-3.6%	-5.9%	-0.3%	-5.1%	-4.7%	-4.8%
上涨概率	62.5%	50.0%	75.0%	50.0%	75.0%	75.0%	62.5%	50.0%	37.5%	75.0%	37.5%	50.0%
平均涨跌幅	1.5%	0.9%	2.8%	1.1%	2.4%	1.9%	0.8%	1.2%	0.3%	1.3%	-0.5%	0.5%
中位数	0.4%	1.2%	1.2%	-0.4%	1.8%	1.7%	1.4%	-0.8%	-0.5%	1.4%	-1.9%	-0.5%

数据来源：Wind，东吴证券研究所整理

从时间盘整的节奏来看，当前调整的时间已经超过 2015 年可比回撤区间；韩国的筹码结构与 2015 年的类似程度更高，但外围美股韩股波动的不确定性也将形成边际扰动。伴随美债利率的阶段回落，市场流动性担忧将有所缓解。预计短期市场再度失速下行的可能性将下降，低位震荡止跌企稳的概率将上升，静待增量催化。潜在配置方向看好成长与红利均衡配置，科技板块如有反弹则建议对切换部分仓位至红利板块。

2. 主要资产表现与展望

当前节点，海外大类资产整体映射“类滞胀”交易，国内股债表现则与 2024 年存在相似之处。当时海外高利率与美股走强并存；国内权益偏弱，债市映射“资产荒”，红利相对沪深 300 超额明显，哑铃策略占优。

中期来看，我们认为中国利率债（尤其 TL）中期仍是做多阻力最小的方向，但赔率收敛预期下，仍然建议逢调整增配，30 年中债利率年内下破 2.0% 的概率较大。政策利率择机“换锚”叠加宽松流动性，中期对债市友好，10 年期国债收益率在 1.64% 附近窄幅震荡，配置盘逢回调布局；加仓 TL 的时机跟随股债跷跷板的回摆。

权益方面，创业板回撤已接近 2015 年、2022 年首跌的幅度，叠加 ETF 逆势净流入、两融与成交降温、政策底逐步确认，短期以低位震荡整固为主，年末科技板块如有反弹修复可进一步切换至银行和红利。对于银行板块，其 4% 左右的股息率相较 10 年期国债利率仍有配置价值，8 月下旬的保险资产负债新规、商业银行净息差改善等因素亦形成利好。

图13：主要资产展望及核心逻辑

主要资产	短期观点 (1个月)	中期观点 (3个月)	核心逻辑
A股	中性	中性	回撤程度接近2015年与2022年可比阶段，前期对利空定价相对充分，短期可博弈反弹和四季度跨年行情，但反弹高度预计较为有限。
港股	中性	谨慎	对美元流动性最为敏感，美债利率阶段回落对其约束下降。
中国利率债	中性偏乐观	乐观	内需偏弱+货币政策基调中性偏宽松，逢调整增配仍是较优策略。
人民币汇率	中性偏乐观	中性偏乐观	美元偏强运行之下韧性凸显，日央行对日元的潜在干预约束美元指数上行空间，年末结汇动能可能形成支撑力量。
美股	中性	中性偏乐观	AI盈利对冲高利率，当前市场对Anthropic增速放缓及CoreWeave信用利差抬升定价，Buy the Dip仍是较优策略。
美债	中性	谨慎	近期美债利率回落定价美股调整及AI叙事裂痕，对通胀数据不敏感。但短期原油中枢难系统性下移，叠加经济景气与财政信用风险，长端利率中枢仍高位运行。
黄金	中性	中性	短期受流动性冲击影响，偏弱震荡；实际利率约束下短期仍承压；中期货币信用逻辑未变。下方存在配置价值，上方缺乏宽松催化。
原油	中性	中性略偏多	地缘溢价与原油储备对冲，原油中枢或延续高位震荡。
现金	中性偏乐观	乐观	保持仓位弹性，应对10月底FOMC议息会议与三季报博弈。
另类资产	中性	乐观	部分另类资产底部已相对明确，对利空敏感度较低，静待上行催化。

数据来源：东吴证券研究所整理

未来半个月，国内关注 10 月工业企业利润与 PMI，公募基金三季报披露；海外聚焦 10 月末美联储议息会议及美国 GDP、PCE 数据。科技财报方面，微软、Alphabet、亚马逊财报均于 10 月 28-29 日发布，苹果则于 11 月 2 日盘后公布。此外需关注 OPEC+ 会议、美国中期选举及 10 月非农数据。

2.1. 权益市场

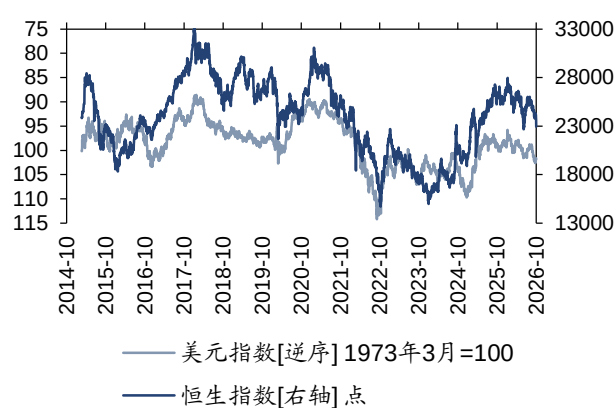
ETF 逆势净流入，两融降温，市场下行斜率趋缓。短期市场或以低位震荡、整固为主，11—12 月看好成长板块修复机会，以前期下跌幅度的 50% 回补位作为减仓目标，中期仍以哑铃配置为主，银行、红利超额收益可期。

图14：融资融券余额与 A 股总市值占比



数据来源：Wind，东吴证券研究所

图15：港股与美元流动性

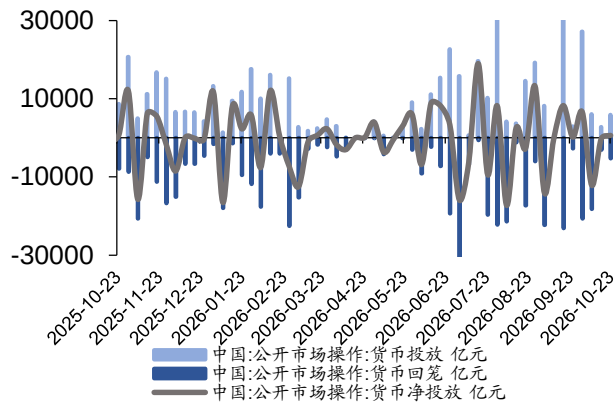


数据来源：Wind，东吴证券研究所

2.2. 利率市场

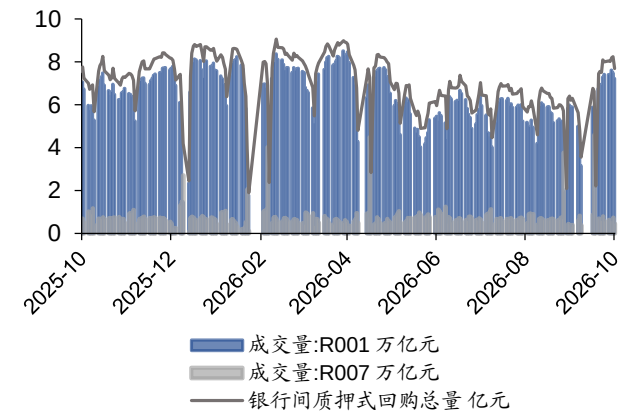
本周利率债先强后震荡，政策利率“换锚”预期带动收益率周初下行，后续受股市反弹和止盈盘影响收复部分跌幅。10 年期国债收益率在 1.64% 附近窄幅震荡。中期来看，弱基本面叠加宽松流动性仍支撑债市；短期需防范税期、跨月和股债跷跷板带来的波动。配置盘逢回调布局，TL 宜在权益反弹后半段加仓。

图16: 公开市场操作货币净投放



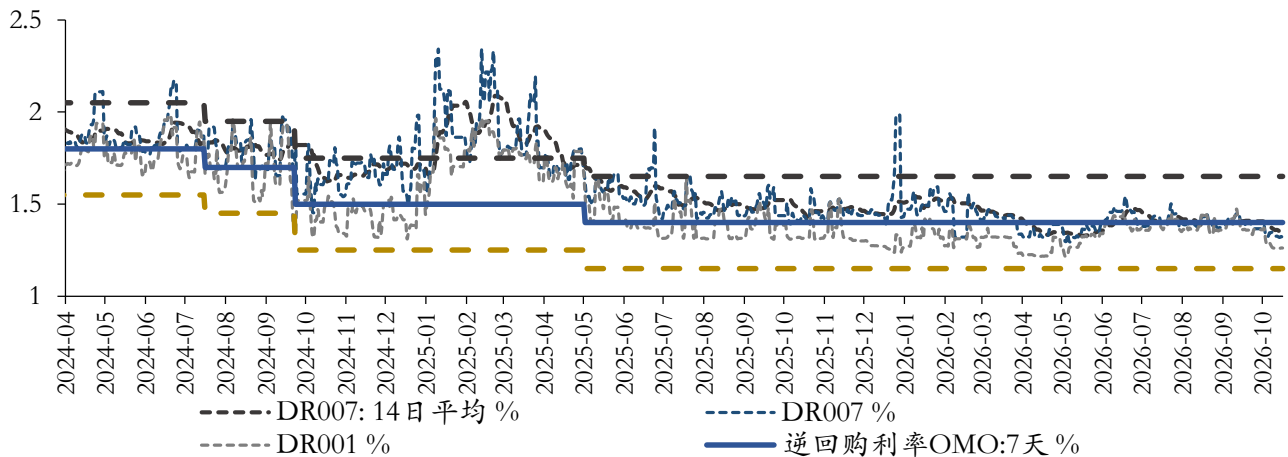
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图17: 银行间质押式回购总量



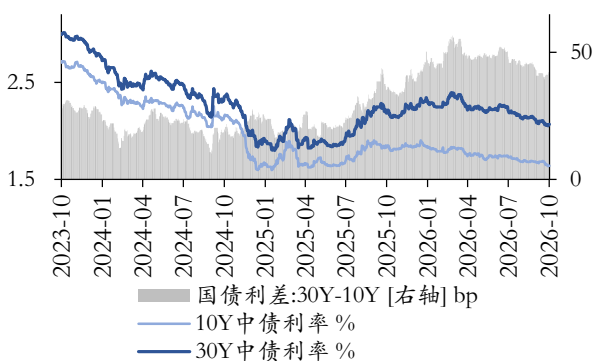
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图18: 央行政策利率走廊



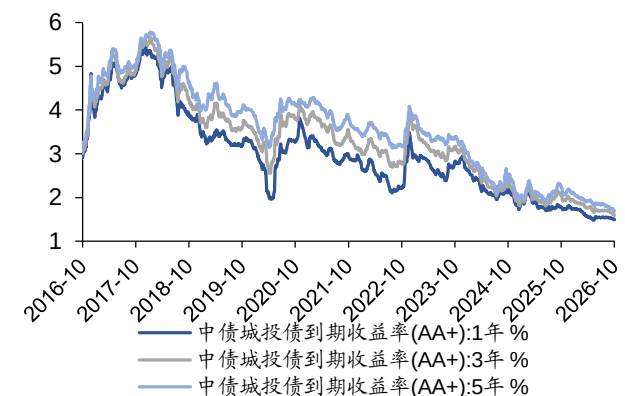
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图19: 30Y-10Y 中债利差



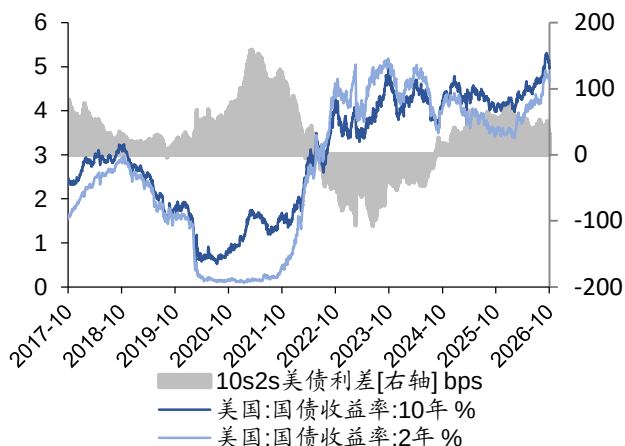
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图20: 中债城投债 AA+到期收益率



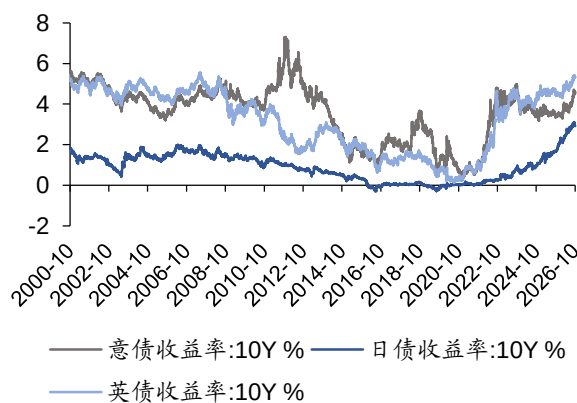
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图21: 美债 10s2s 利差



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图22: 欧日国债收益率

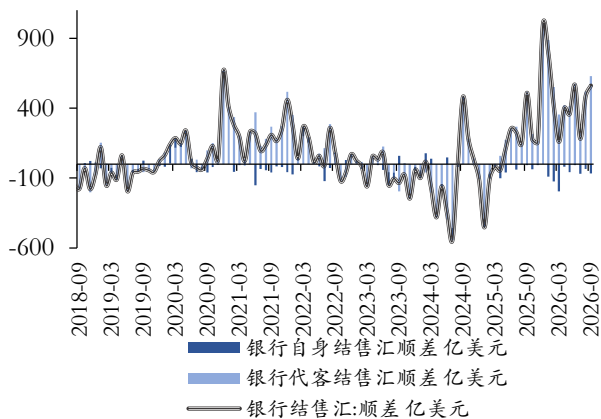


数据来源: Wind, 东吴证券研究所

2.3. 外汇市场

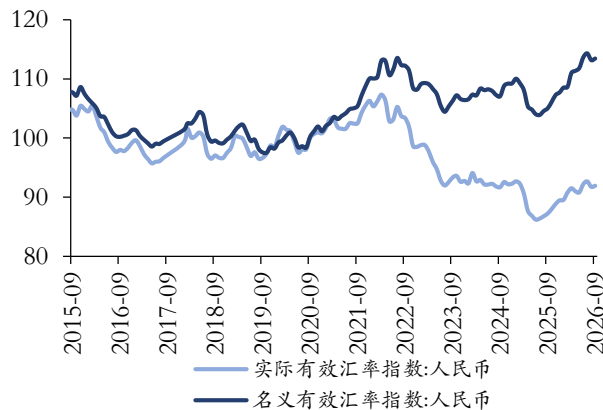
美国 10 年期国债收益率从 10 月初 5.31% 的高点回落至 5.00%，美元指数回到 101.8 附近，离岸人民币升至 6.68，韧性较强。FOMC 前加息预期收敛，人民币外部压力缓解，叠加年末结汇的季节性，短期有望稳中偏强，关注 10 月 28 日美联储议息结果。

图23: 商业银行结售汇顺差



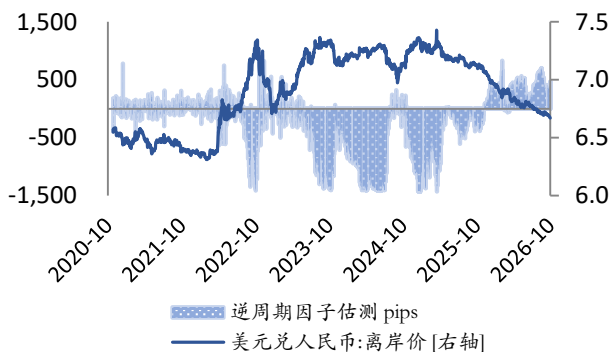
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图24: 人民币名义-实际有效汇率



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图25: 汇率离岸价与逆周期因子



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图26: 美元兑人民币汇率 Swap

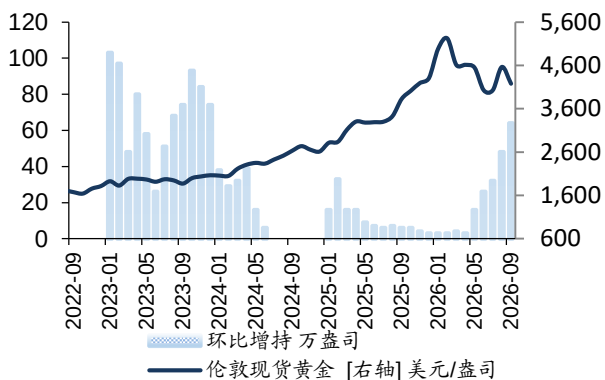


数据来源: Wind, 东吴证券研究所

2.4. 商品市场

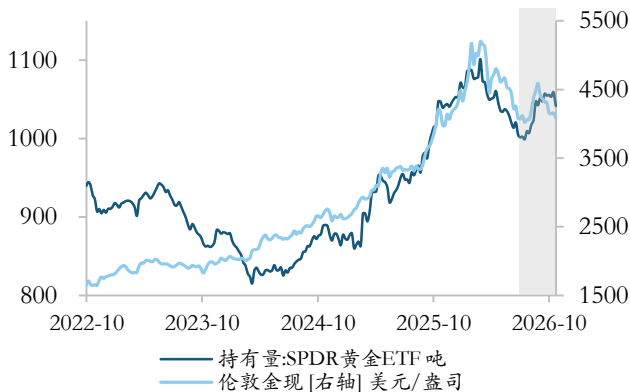
伦敦金近一周跌破 4000 美元/盎司，周跌约 4%，主要源于流动性冲击外溢影响，当前实际利率仍处高位，金价短期或维持震荡，央行购金为中期托底。WTI 原油在美伊局势反复中回升至 99 美元/桶附近，释储对冲供给扰动，预计在 90—105 美元/桶区间宽幅波动。

图27: 中国央行黄金配置节奏



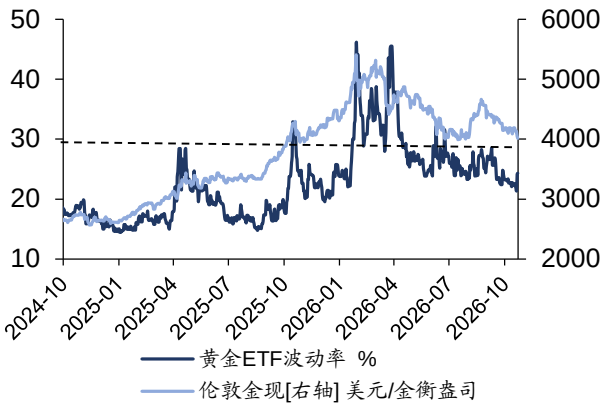
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图28: 美国 SPDR 黄金 ETF 持仓变化



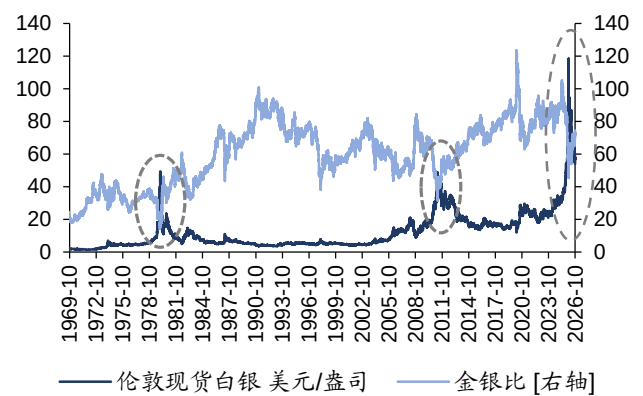
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图29: 黄金 ETF 波动率



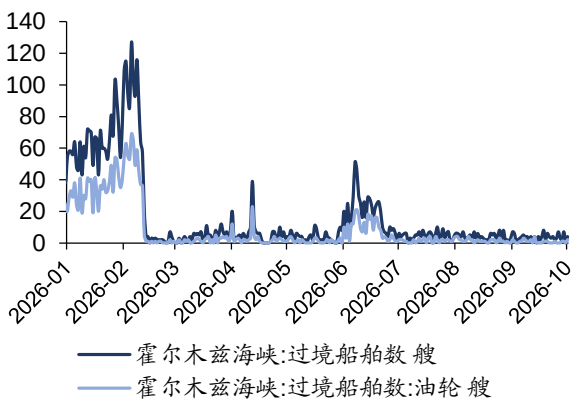
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图30: 金银比值



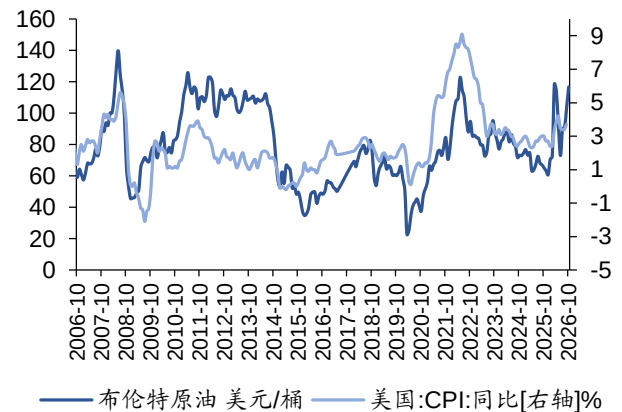
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图31: 霍尔木兹海峡过境船舶数



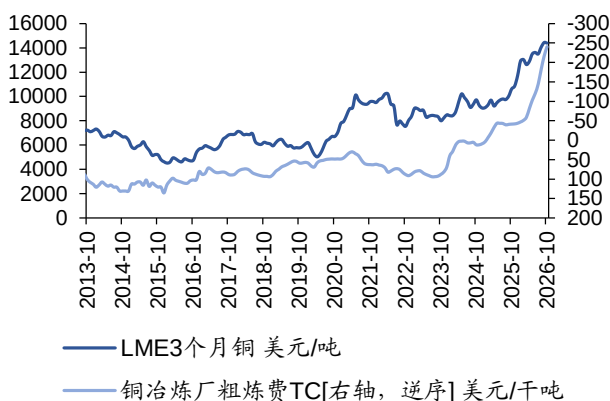
数据来源: IMF, 东吴证券研究所

图32: 国际油价与美国 CPI



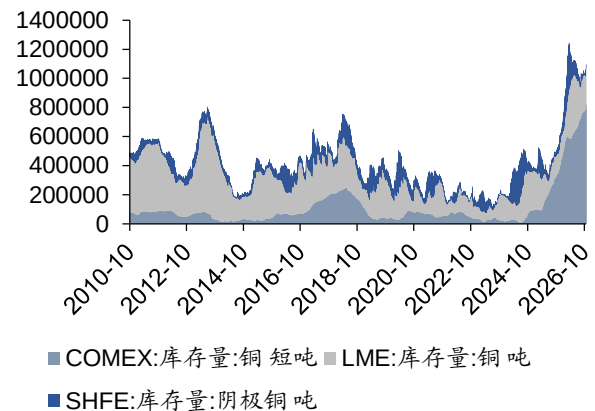
数据来源: EIA、ICE, 东吴证券研究所

图33: LME 铜价及铜冶炼厂粗炼费 TC



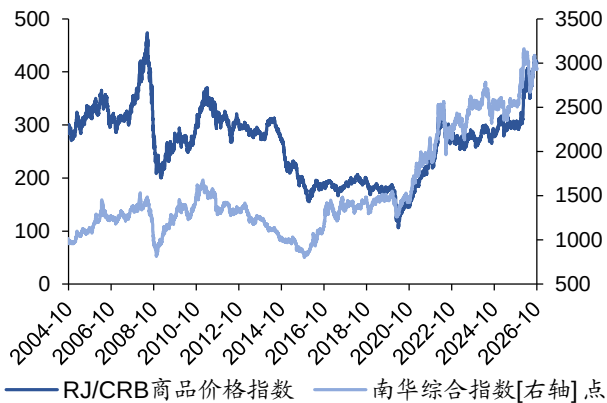
数据来源: OPEC、ICE, 东吴证券研究所

图34: 全球显性铜库存概况



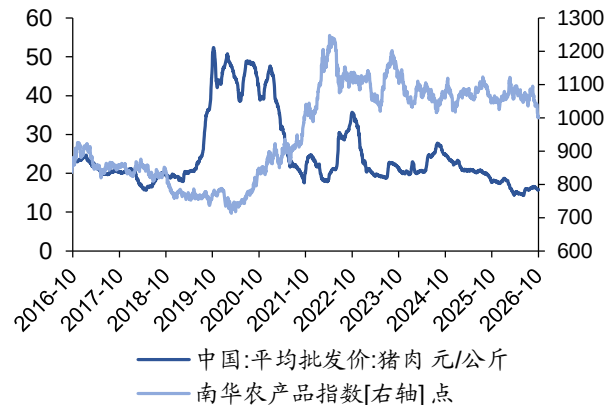
数据来源: CME、LME、SHFE, 东吴证券研究所

图35: RJ/CRB 商品及南华综合指数



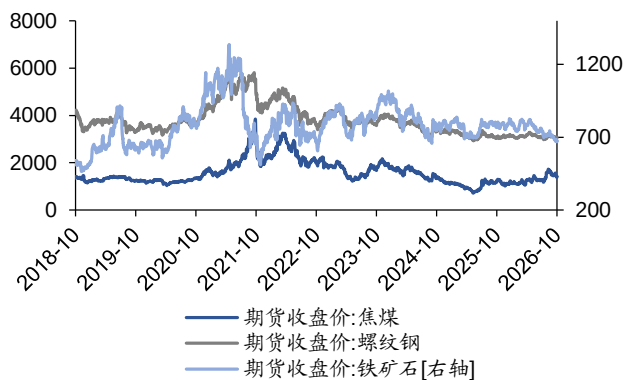
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图36: 南华农产品指数及猪肉批发价



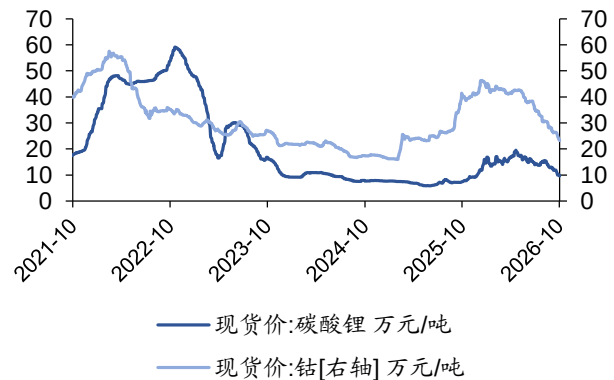
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图37: 焦煤、螺纹钢与铁矿石期货收盘价



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图38: 国产锂价及钴价



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

3. 风险提示

海外加息超预期: 若美国通胀韧性超预期、美联储加息节奏加快, 美债利率持续高位可能通过汇率与资本流动渠道扰动国内债市。

地缘冲突升级: 若中东等地缘冲突进一步升级推升油价, 输入性通胀向 CPI 传导超预期, 可能制约货币政策宽松空间。

AI 资本开支与融资因素: AI 资本开支高企叠加融资环境收紧, 若回报不及预期或融资成本上行, 可能引发估值回调。

免责声明

东吴证券股份有限公司(以下简称“本公司”)经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供符合中国证监会《证券期货投资者适当性管理办法》规定的专业投资者使用,且接收人须为本公司认定并建立服务关系的专业机构投资者使用,本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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,本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。本报告不面向普通投资者发布或传播。任何非专业机构投资者收到本报告后,应立即退回并销毁,不得依据本报告内容做出任何投资决策。

在法律许可的情况下,东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中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投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,在不同时期,本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的,应当注明出处为东吴证券研究所,并注明本报告发布人和发布日期,提示使用本报告的风险,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的,应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期(A 股市场基准为沪深 300 指数,香港市场基准为恒生指数,美国市场基准为标普 500 指数,新三板基准指数为三板成指(针对协议转让标的)或三板做市指数(针对做市转让标的),北交所基准指数为北证 50 指数),具体如下:

公司投资评级:

买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上;

增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间;

中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间;

减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间;

卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级:

增持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对强于基准 5%以上;

中性: 预期未来 6 个月内,行业指数相对基准-5%与 5%;

减持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对弱于基准 5%以上。

我们在此提醒您,不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系,表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况,如具体投资目的、财务状况以及特定需求等,并完整理解和使用本报告内容,不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码: 215021

传真: (0512) 62938527

公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>