2026 年 11 月 4 日
策略类●证券研究报告

短期底部已现，反弹可能延续

事件点评

分析师 邓利军
SAC 执业证书编号：S0910523080001
denglijun@huajinsc.cn

相关报告
短期震荡筑底，均衡配置 2026.07.25
科技调整何时结束？2026.07.18
科技风格扩散何时结束？2026.7.11
业绩期科技仍可能是主线 2026.7.5
七月基本面主导，科技仍是主线 2026.6.27
美伊冲突结束后 A 股会如何演绎？2026.6.21
短期调整结束了吗？2026.6.13
科技拥挤度偏高后会如何演绎？2026.6.6

投资要点

◆ **事件：2026 年 11 月 4 日，上证综指和创业板指分别上涨 2.2%和 6.4%。**

◆ **海外担忧落地、短期已超跌等导致 A 股出现大幅反弹。**（1）美国中期选举结束，民主党获胜，短期对海外的担忧落地。一是民主党获胜使得流动性宽松预期上升：首先，民主党获胜有利于发展新能源，同时可能遏制特朗普政府进一步扩大美伊冲突规模；其次，民主党获胜有利于遏制美国债务风险进一步上升，叠加通胀压力可能回落，美债收益率可能回落。二是对 AI 的担忧落地，同时政策僵局和宽松预期上升使得 AI 预期有所修复。（2）A 股短期已经超跌，极度悲观的情绪释放后反弹来临。一是估值和情绪指标已处于历史低位：首先，11 月 3 日创业板指市盈率历史分位数降至 26.5%；其次，11 月 3 日全部 A 股 200 日均线以上个股占比仅 9.9%；最后，当前全部 A 股成交额自高点回落超 60%。二是行业轮动已基本完成：首先，近期银行、消费都出现明显的补涨；其次，科技筹码结构改善已较明显。

◆ **短期底部可能已现，反弹可能延续，A 股中长期结构性慢牛趋势不变。**（1）短期反弹可能延续。一是反弹的原因可能延续：首先，民主党获胜对市场宽松预期可能提升，同时短期内对 AI 的限制可能难立即出台，海外环境的改善短期可能延续；其次，当前 A 股估值和情绪指标仍处于历史低位，短期仍超跌。二是短期政策积极、流动性宽松，A 股反弹可能延续：首先，短期经济和盈利可能延续修复；其次，短期美联储加息预期可能回落，而国内央行可能进一步维持流动性宽松；最后，近期央行、证监会等持续出台稳市政策，包括将回购增持再贷款转为长期制度性安排、再贷款利率由 1.25%降至 1%、强制部分 IPO 超募公司回购、稳市资金加大买入 ETF 等短期政策宽松可能持续提升市场情绪。（2）A 股长期结构性慢牛趋势不变。一是从盈利信用的长期框架来看，盈利回升的趋势不变，信用也可能低位有所企稳。二是科技创新、科技牛市为实体服务的政策意愿不会改变。

◆ **短期建议逢低配置超跌的科技成长、部分周期和消费等行业。**（1）短期科技成长和部分周期行业可能相对占优。一是底部震荡时科技成长和部分周期行业可能相对占优：首先，历史上 A 股底部震荡时，高景气及政策导向的行业相对占优；其次，短期科技成长景气可能持续上行，有色金属等部分周期行业的景气也可能上行；最后，科技成长、部分周期和消费行业短期可能受政策驱动而相对占优。（2）美国中期选举民主党获胜短期可能导致国产半导体、医药、电新等行业相对占优。一是民主党获胜，美国对中国科技的限制可能加强，半导体国产化需求可能进一步上升。二是民主党可能主张恢复 ACA（平价医疗法案）保费补贴、阻止 Medicaid 医疗补助预算被砍、扩大医保覆盖人群，医药等行业可能受益。三是民主党可能倾向于发展清洁能源电新等行业可能受益。（3）短期超跌的通信设备、元件、半导体、其他电子等科技成长行业值得关注。（4）综合以上逻辑，建议短期逢低配置：一是政策和产业趋势向上的电子（半导体、AI 硬件）、通信（AI 硬件）、有色金属、医药、电新、机器人、传媒（AI 应用、游戏）、计算机（AI 应用）、军工（商业航天）等；二是券商、消费等基本面可能改善的行业。

◆ **风险提示：历史经验未来不一定适用、政策超预期变化、经济修复不及预期。**

内容目录

一、海外担忧落地、短期已超跌等导致 A 股出现大幅反弹 3
二、反弹可能延续，A 股中长期结构性慢牛趋势不变 4
三、短期建议逢低配置超跌的科技成长、部分周期和消费等行业 4
四、风险提示 6

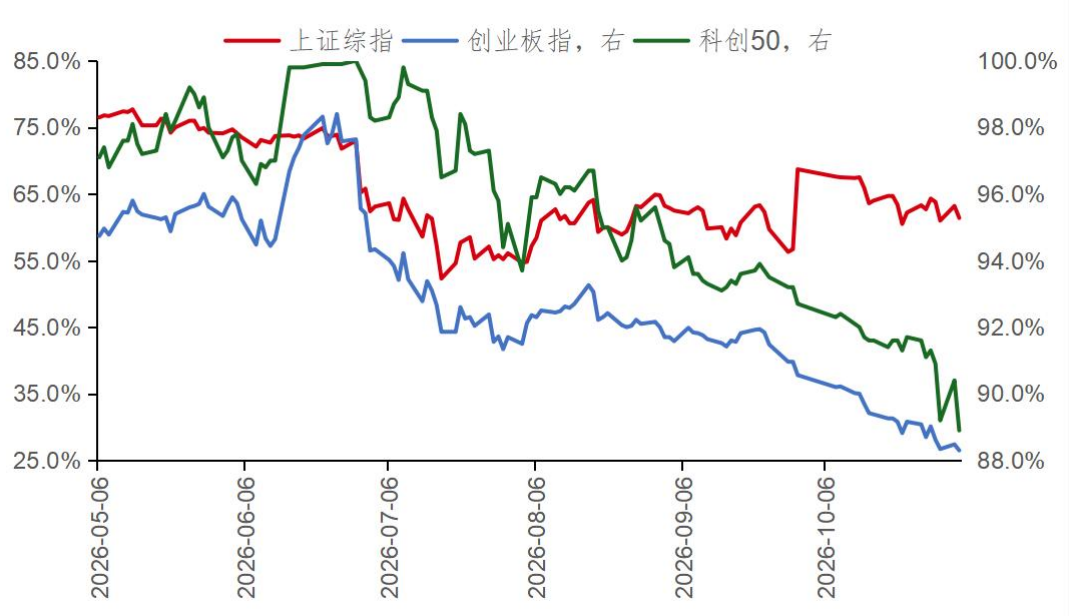
图表目录

图 1 ：5 月以来，上证综指、创业板指、科创 50 市盈率分位数都有所下降 3
图 2 ：科技相关行业的盈利可能进一步上升 4
图 3 ：企业中长贷可能企稳有所回升 4
图 4 ：2022 年 10 月 7 日 BIS 对华进行管控后 5、10、30 个交易日涨幅前 10 行业 5
图 5 ：短期成长二级行业中通信设备、元件、半导体、其他电子等行业超跌且情绪较低 6

一、海外担忧落地、短期已超跌等导致 A 股出现大幅反弹

海外担忧落地、短期已超跌等导致 A 股出现大幅反弹。（1）美国中期选举结束，民主党获胜，短期对海外的担忧落地。一是民主党获胜使得流动性宽松预期上升：首先，民主党获胜有利于发展新能源，同时可能遏制特朗普政府进一步扩大美伊冲突规模，美国通胀压力可能有所缓解；其次，民主党获胜有利于遏制美国债务风险进一步上升，叠加通胀压力可能回落，美债收益率可能回落，这从选举结束后美元回落、黄金上涨等可以看出。二是对 AI 的担忧落地，同时政策僵局和宽松预期上升使得 AI 预期有所修复：首先，选举前市场对民主党获胜可能导致的数据中心建设审批趋严、AI 监管立法等担忧较重，选举结束、民主党获胜后，这些悲观预期落地，同时特朗普的否决权可能构成双向制衡，政策僵局是最可能的结果，前期的担忧可能难实现；其次，民主党获胜可能导致通胀预期回落、美债收益率下行，也有利于缓解前期对科技企业融资的担忧。（2）A 股短期已经超跌，极度悲观的情绪释放后反弹来临。一是估值和情绪指标已处于历史低位：首先，11 月 3 日上证综指和创业板指市盈率历史分位数分别降至 61.4%和 26.5%，5 月 13 日至 11 月 3 日，上证综指、科创 50、创业板指分别下跌 15.0%、33.2%、39.2%；其次，11 月 3 日全部 A 股 200 日均线以上个股占比仅 9.9%，相较 5 月 13 日的 52.6%出现明显回落，已处于 10%以下的历史极低位水平；最后，11 月 3 日全部 A 股的换手率仅 1.1%，成交额自高点回落超 60%。二是行业轮动已基本完成：首先，近期银行、消费都出现明显的补涨；其次，电子、通信的融资余额自 5 月 13 日以来降幅分别达 34.3%和 59.5%，TMT 成交额占比近期最低仅 38.69%，筹码结构改善已较明显。

图 1：5 月以来，上证综指、创业板指、科创 50 市盈率分位数都有所下降

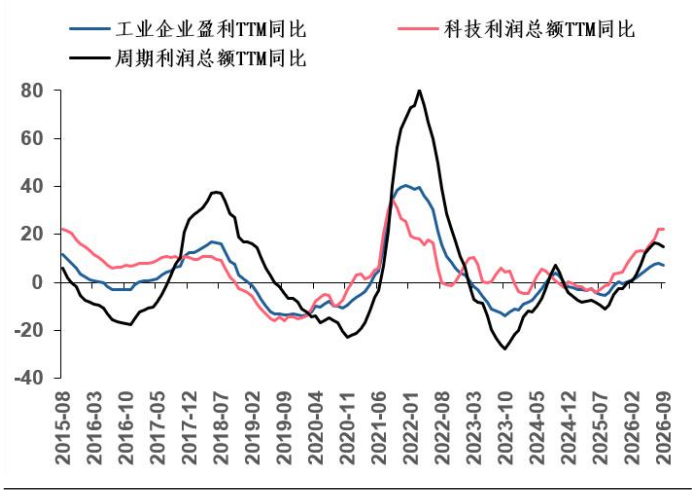


资料来源：华金证券研究所整理

二、反弹可能延续，A 股中长期结构性慢牛趋势不变

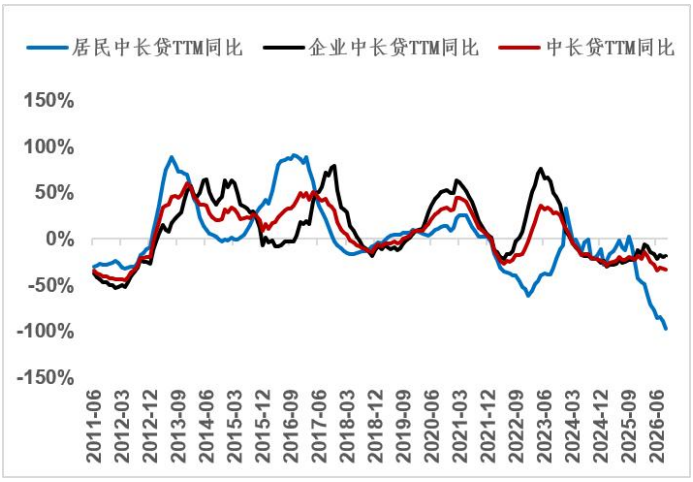
短期底部可能已现，反弹可能延续，A 股中长期结构性慢牛趋势不变。（1）短期反弹可能延续。一是反弹的原因可能延续：首先，民主党获胜后，可能遏制美伊冲突进一步升级，一旦油价回落，对市场宽松预期可能提升，同时短期内对 AI 的限制可能难立即出台，海外环境的改善短期可能延续；其次，虽然 11 月 4 日 A 股出现较大的反弹，但当前 A 股估值和情绪指标仍处于历史低位，短期仍超跌。二是短期政策积极、流动性宽松，A 股反弹可能延续：首先，短期经济和盈利可能延续修复，随着稳增长政策不断加力实施，短期基本面改善预期可能延续；其次，短期美伊可能开启谈判，美伊冲突可能缓和，此外民主党获胜可能遏制美国债务风险，美债收益率可能下行，短期美联储加息预期可能回落，而国内在稳增长压力上升下央行可能进一步维持流动性宽松；最后，近期央行、证监会等持续出台稳市政策，包括将回购增持再贷款转为长期制度性安排、再贷款利率由 1.25%降至 1%、强制部分 IPO 超募公司回购、稳市资金加大买入 ETF 等，短期政策宽松可能持续提升市场情绪。（2）A 股长期结构性慢牛趋势不变。一是从盈利信用的长期框架来看，盈利回升的趋势不变，信用也可能低位有所企稳：首先，AI 产业趋势持续上行推动出口高增和科技相关的行业盈利回升，同时油价、有色金属等价格维持高位使得 PPI 同比增速继续上行，工业企业利润上升趋势可能延续；其次，随着 PSL 利率下调、超长债和专项债等资金划拨加速等稳增长政策加力实施，企业中长贷可能企稳有所回升，同时房贷贴息政策也可能导致居民中长贷企稳有所修复，信用因此可能低位有所企稳。二是科技创新、科技牛市为实体服务的政策意愿不会改变。

图 2：科技相关行业的盈利可能进一步上升



资料来源：华金证券研究所，wind

图 3：企业中长贷可能企稳有所回升



资料来源：华金证券研究所，wind

三、短期建议逢低配置超跌的科技成长、部分周期和消费等行业

短期建议逢低配置超跌的科技成长、部分周期和消费等行业。（1）短期科技成长和部分周期行业可能相对占优。一是底部震荡时科技成长和部分周期行业可能相对占优：首先，根据我们前期的报告《短期可能见底，关注超跌的成长》中的历史复盘经验，A 股底部震荡时，高景气及

政策导向的行业相对占优；其次，短期 AI 产业趋势持续上行，国产半导体、海外算力、AI 应用、机器人、AI 制药等方向都有持续的产业催化，短期科技成长景气可能持续上行，而随着美国流动性预期可能转成宽松，叠加 AI 需求推动小金属等需求上升，有色金属等部分周期行业的景气也可能上行；最后，科技创新、稳增长加力实施、提振内需等政策导向的科技成长、部分周期和消费行业短期可能受政策驱动而相对占优。（2）美国中期选举民主党获胜短期可能导致国产半导体、医药、电新等行业相对占优。一是民主党获胜，美国对中国科技的限制可能加强，半导体国产化需求可能进一步上升。二是民主党可能主张恢复 ACA（平价医疗法案）保费补贴、阻止 Medicaid 医疗补助预算被砍、扩大医保覆盖人群，医药等行业可能受益。三是民主党可能倾向于发展清洁能源，包括可能恢复《通胀削减法案》IRA 的清洁能源税收抵免、简化新能源并网、输电通道审批等，电新等行业可能受益。（3）短期超跌的通信设备、元件、半导体、其他电子等科技成长行业值得关注。其一，9 月 22 日至 11 月 3 日，通信设备、元件、半导体、其他电子等行业跌幅分别为 47.6%、44.9%、34.7%、33.4%。其二，其他电子、半导体、通信设备、元件 11 月 3 日预测 PEG 较低，分别为 0.14、0.15、0.22、0.31。（4）综合以上逻辑，建议短期逢低配置：一是政策和产业趋势向上的电子（半导体、AI 硬件）、通信（AI 硬件）、有色金属、医药、电新、机器人、传媒（AI 应用、游戏）、计算机（AI 应用）、军工（商业航天）等；二是券商、消费等基本面可能改善的行业。

图 4：2022 年 10 月 7 日 BIS 对华进行管控后 5、10、30 个交易日涨幅前 10 行业

T+5	涨跌幅（%）	T+10	涨跌幅（%）	T+30	涨跌幅（%）
农林牧渔	7.32	医药生物	8.64	计算机	22.07
公用事业	4.81	机械设备	8.12	医药生物	17.92
通信	4.47	计算机	7.77	传媒	14.36
计算机	4.40	电力设备	6.92	社会服务	13.53
电力设备	4.34	通信	6.50	机械设备	12.73
机械设备	3.48	国防军工	6.22	综合	10.73
综合	3.11	环保	5.78	电子	10.42
环保	2.94	综合	5.41	通信	8.38
汽车	2.25	交通运输	4.45	国防军工	7.79
基础化工	1.45	农林牧渔	4.34	环保	7.75

资料来源：华金证券研究所，wind

图 5：短期成长二级行业中通信设备、元件、半导体、其他电子等行业超跌且情绪较低

成长二级行业各指标表现								
行业	涨跌幅(%)	基本面	估值		情绪			
		预期营收增速（%）	预测PEG	预测PEG历史分位数（%）	成交额占万得全A比（%）	成交额占比历史分位数（%）	换手率（%）	换手率历史分位数（%）
通信设备	-47.6%	39.0%	0.22	0.0%	6.3%	88.1%	3.4%	57.7%
元件	-44.9%	44.0%	0.31	0.0%	5.2%	93.2%	6.0%	93.7%
半导体	-34.7%	68.6%	0.15	0.0%	11.5%	90.3%	3.4%	71.2%
其他电子Ⅱ	-33.4%	85.2%	0.14	18.0%	0.6%	45.2%	3.7%	59.3%
通用设备	-26.3%	13.3%	0.96	33.5%	3.1%	76.8%	3.8%	69.1%
光学光电子	-25.1%	7.0%	0.82	52.0%	1.7%	49.7%	2.5%	71.2%
消费电子	-24.9%	39.0%	0.43	0.0%	2.4%	44.9%	1.9%	44.6%
其他电源设备Ⅱ	-24.5%	16.1%	0.64	30.1%	0.6%	37.3%	1.3%	25.3%
自动化设备	-24.1%	24.4%	1.22	52.3%	2.1%	89.2%	3.0%	68.1%
专用设备	-23.2%	8.8%	0.85	23.7%	1.8%	49.4%	2.2%	58.1%
军工电子Ⅱ	-18.2%	11.3%	3.04	91.0%	0.8%	18.9%	2.4%	52.5%
风电设备	-17.6%	12.6%	0.87	74.3%	0.4%	43.4%	2.6%	63.3%
航海装备Ⅱ	-16.9%	32.7%	0.18	19.7%	0.4%	51.7%	1.7%	71.0%
电池	-16.6%	48.3%	0.36	1.6%	3.4%	74.3%	3.1%	66.7%
医疗服务	-15.7%	15.5%	0.99	13.5%	1.7%	91.2%	3.8%	95.3%
光伏设备	-14.0%	1.4%	0.00	13.8%	1.6%	25.8%	2.0%	52.7%
IT服务Ⅱ	-13.5%	16.0%	-19.41	0.5%	1.7%	15.0%	2.7%	39.1%
电网设备	-13.1%	14.7%	0.93	31.0%	1.5%	41.6%	2.1%	47.3%
地面兵装Ⅱ	-12.9%	6.9%	2.77	77.5%	0.2%	51.1%	2.4%	60.6%
汽车零部件	-12.4%	9.3%	1.47	90.5%	2.7%	37.3%	2.2%	50.3%
航天装备Ⅱ	-12.0%	12.0%	5.84	88.8%	0.3%	75.1%	1.8%	59.4%
航空装备Ⅱ	-11.7%	1.6%	4.22	94.1%	0.9%	48.8%	1.8%	62.3%
计算机设备	-11.6%	16.8%	0.85	12.5%	1.1%	10.8%	1.9%	21.3%
生物制品	-10.2%	2.5%	0.00	0.3%	0.8%	63.6%	1.5%	73.2%
汽车服务	-9.4%	-7.1%	0.58	29.2%	0.0%	13.5%	1.4%	56.0%
软件开发	-9.4%	8.6%	1.72	60.8%	2.2%	29.2%	2.8%	53.1%
化学制药	-9.1%	5.2%	1.09	19.1%	1.8%	41.7%	2.5%	76.6%
电视广播Ⅱ	-7.0%	-4.8%	-10.62	11.4%	0.2%	70.6%	2.4%	77.3%
电机Ⅱ	-6.5%	8.7%	4.08	99.8%	0.4%	60.1%	4.4%	74.0%
游戏Ⅱ	-5.8%	19.0%	0.56	35.2%	1.2%	67.5%	6.5%	92.4%
轨交设备Ⅱ	-2.3%	5.3%	2.12	85.2%	0.3%	64.6%	1.1%	81.9%
广告营销	-2.3%	6.9%	1.16	61.0%	0.7%	54.5%	4.4%	80.1%
医疗器械	-2.2%	11.5%	1.47	54.8%	1.2%	67.4%	1.9%	60.9%
乘用车	-1.9%	8.3%	0.83	44.6%	0.3%	5.5%	0.6%	9.7%
工程机械	-1.8%	13.9%	0.85	78.9%	0.5%	55.6%	1.4%	61.5%
商用车	-0.9%	14.4%	0.38	34.6%	0.2%	12.9%	1.3%	17.2%
中药Ⅱ	0.6%	-0.3%	3.39	78.4%	0.7%	30.5%	1.8%	61.1%
医药商业	3.0%	2.7%	2.62	99.9%	0.4%	45.8%	2.0%	76.7%
影视院线	6.9%	-7.6%	-8.10	8.0%	0.8%	87.5%	8.1%	97.8%
数字媒体	7.1%	2.9%	39.12	99.9%	0.6%	84.2%	6.9%	92.0%
出版	7.8%	-4.4%	2.08	83.0%	0.7%	82.7%	3.3%	90.3%

资料来源：华金证券研究所，wind（数据截至 11 月 3 日）

四、风险提示

1.历史经验未来不一定适用：文中相关复盘具有历史局限性，不同时期的市场条件、行业趋势和全球经济环境的变化会对投资产生不同的影响，过去的表现仅供参考。

2.政策超预期变化：经济政策受宏观环境、突发事件、国际关系的影响可能超预期或者不及预期，从而影响当下分析框架下的投资决策。

3.经济修复不及预期：受外部干扰、贸易争端、自然灾害或其他不可预测的因素影响，经济修复进程可能有所波动，从而影响当下分析框架下的投资决策。

分析师声明

邓利军声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以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，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。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，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

办公地址：

上海市浦东新区杨高南路 759 号陆家嘴世纪金融广场 30 层

北京市朝阳区建国路 108 号横琴人寿大厦 17 层

深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 10 楼 05 单元

电话：021-20655588

网址： www.huajinsc.cn