2026 年 11 月 7 日

证券研究报告|策略研究|策略点评

积极迹象出现，市场情绪回升，修复行情或将启动

报告摘要

核心观点：

◆ 9 月下旬以来的科技板块第二轮去杠杆，估值压缩已较为充分。10 月 30 日，创业板指 PETTM 为 30.68 倍，仅处于创业板指上市以来的 3%历史低位。

◆ 正如我们此前的判断，A 股情绪指标显示情绪低点已现，科技板块或处于第二轮去杠杆末期，跟踪后续市场资金承接力度及风险偏好的边际改善情况，可等待右侧积极迹象出现后，把握后续阶段性修复行情。近日市场出现明显积极变化后，本周 A 股震荡收涨，量能明显放大。同时，我们构建的情绪指标从 20%下方回升并回到 20%上方，历史上该信号出现后万得全 A 往往迎来一波上涨行情，本轮阶段性修复行情或已启动。

◆ 近期政策层多措并举呵护市场平稳运行，政策兼顾短期流动性支持与中长期市场稳定机制建设，有助于缓解市场资金压力、稳定投资者预期，推动风险偏好逐步修复。短期来看，上述举措有助于增强市场承接能力，缓解资金负反馈，稳定信心、推动风险偏好修复。中期来看，再贷款长期化提高了政策可预期性，配合回购规则优化，有助于推动回购增持更充分发挥逆周期作用，增强市场内在稳定性。后续还需关注相关实施细则的进一步完善，以及贷款实际投放、上市公司回购增持实施进度等情况，推动政策支持更充分地转化为实际稳市效果。

◆ 美国中期选举不确定性落地。民主党赢得参众两院控制权，铁锈带及农业州中的部分传统红州翻蓝，表现超出预期。美国将由共和党同时掌控白宫与国会，转向特朗普政府与民主党掌控国会并存的分立政府格局。但需注意到，新一届国会议员将于 2027 年 1 月 3 日

作者

董忠云 分析师
SAC 执业证书：S0640515120001
联系电话：010-59562478
邮箱：dongzy@avicsec.com

刘庆东 分析师
SAC 执业证书：S0640520030001
联系电话：010-59219572
邮箱：liuqd@avicsec.com

庞晨 分析师
SAC 执业证书：S0640526040001
联系电话：
邮箱：pangc@avicsec.com

王警仪 分析师
SAC 执业证书：S0640525100001
联系电话：
邮箱：wangjybj@avicsec.com

杨子萌 分析师
SAC 执业证书：S0640526060001
联系电话：
邮箱：yangzm@avicsec.com

相关研究报告

中航策略周报：《资金再平衡趋势或持续》

中航策略周报：《市场情绪低点已现，关注资金承接力度》

中航策略周报：《第二轮去杠杆行情或已临近尾声》

中航策略周报：《美国中期选举下大类资产表现》

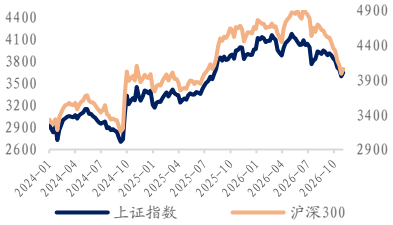
中航策略周报：《温和修复行情可期》

中航策略周报：《A 股风险偏好迎来修复，科技成长或占优》

联系地址：北京市朝阳区望京街道望京东园四区2号楼中航产融大厦
中航证券有限公司
公司网址：www.avicsec.com
联系电话：010-59219558 传真：010-59562637

开始任期，在此之前，共和党仍掌控国会两院，或利用这一窗口期加快推进其政策议程。同时，总统仍掌握联邦行政权，担任军队统帅并主导外交谈判，对国会通过的法案拥有否决权，但国会两院可通过三分之二多数重新通过法案以推翻总统否决。

市场走势：



- 从政策主张来看，民主党有望对特朗普进一步升级美伊冲突形成制约。地缘风险溢价回落有望缓解油价及通胀上行压力，美联储连续加息的预期或随之降温。美国财政方面，两党对支出方向的分歧或使相关法案更难获得国会通过，拖慢财政政策落地节奏。国债供给和期限溢价有望下降，利好长端美债。

- 产业层面，民主党同样支持 AI 发展，但其掌控国会后或更重视推动美国 AI 政策更加兼顾创新与安全。联邦层面或更加重视 AI 创新与安全的平衡，地方层面或加强数据中心建设与资源保障、民生需求的统筹。另外，民主党支持发展清洁能源转型，推动恢复医保补贴，或将在税收支出结构上有所倾斜。

投资建议：

- 往后看，右侧积极信号出现，市场情绪回升，阶段性修复行情或将启动。结构上，“新登”、“老登”等多个板块或均存在机会，科技成长风格或相对占优；中期看，AI 产业趋势下 AI 应用方向有望成为未来中期主线。

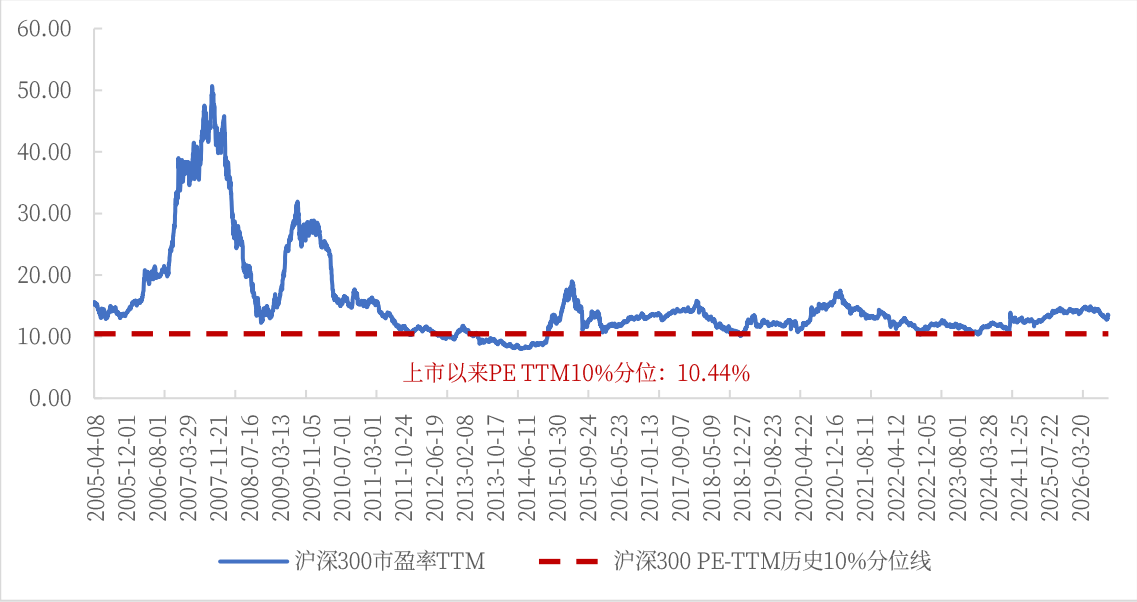
本周市场回顾：

根据同花顺数据，本周市场整体上涨，上证指数（1.39%）、深证成指（3.16%）、沪深 300（1.73%）、科创 50（7.96%）、创业板指（2.14%）、中证 500（5.28%）、中证 1000（5.59%），均表现较强。行业风格上，成长风格表现较强，上涨 4.29%。分行业来看，申万一级行业中传媒、电力设备、农林牧渔表现较强，分别上涨 13.41%、9.33%、7.09%；通信、煤炭、石油石化表现较弱，分别下跌 6.40%、6.00%、3.58%。市场情绪方面，本周市场活跃度有所上升，日均成交金额为 18737.73 亿元，较上周增加 2744.73 亿元。估值方面，A 股整体市盈率为 20.21 倍，较上周上涨 1.99%。

正文：

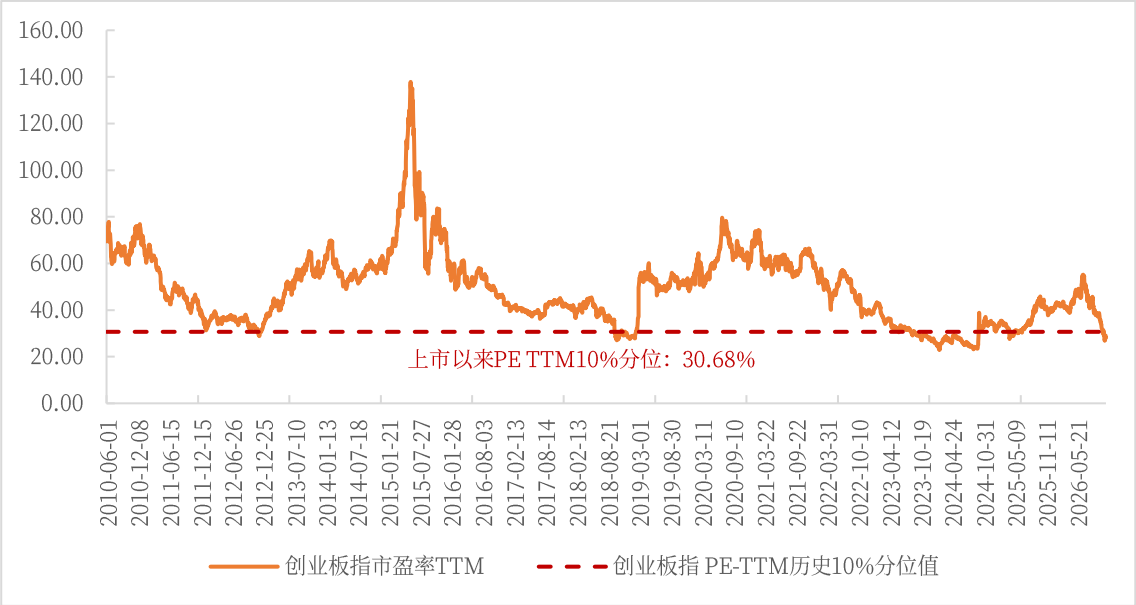
9 月下旬以来的科技板块第二轮去杠杆，估值压缩已较为充分。10 月 30 日，创业板指 PETTM 为 30.68 倍，仅处于创业板指上市以来的 3%历史低位。从历史估值分布看，沪深 300 与创业板指上市以来 PETTM 的 10%分位分别为 10.44 倍和 30.68 倍，可作为衡量估值低位的参考。截至 11 月 6 日，沪深 300 PETTM 为 13.48 倍，处于上市以来 54%分位，整体估值处于历史中位附近。创业板指 PETTM 为 28.03 倍，低于历史 10%分位的 30.68 倍，仅处于约 5%分位，估值压缩较为充分。

图1 沪深 300 指数上市以来市盈率分位情况



资料来源：Wind，中航证券研究所整理（注：数据截至 11 月 6 日）

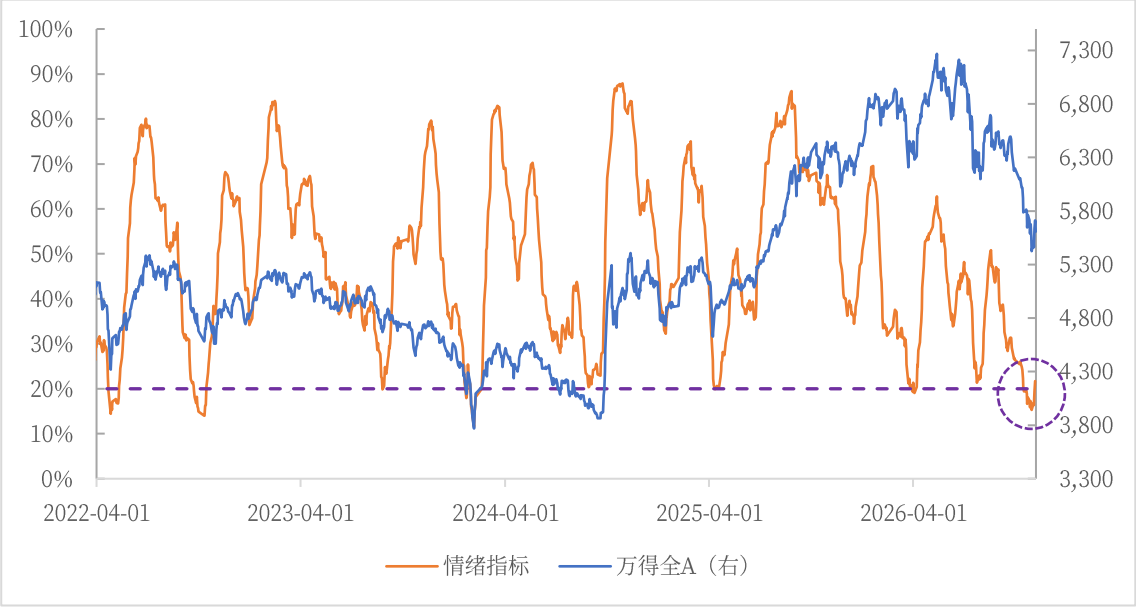
图2 创业板指上市以来市盈率分位情况



资料来源：Wind，中航证券研究所整理（注：数据截至 11 月 6 日）

正如我们此前的判断，A 股情绪指标显示情绪低点已现，科技板块或处于第二轮去杠杆末期，跟踪后续市场资金承接力度及风险偏好的边际改善情况，可等待右侧积极迹象出现后，把握后续阶段性修复行情。近日市场出现明显积极变化后，本周 A 股震荡收涨，量能明显放大。同时，我们构建的情绪指标从20%下方回升并回到20%上方，历史上该信号出现后万得全 A 往往迎来一波上涨行情，本轮阶段性修复行情或将启动。

图3 情绪指标



资料来源：Wind，中航证券研究所整理（注：数据截至 11 月 5 日）

近期政策层多措并举呵护市场平稳运行，政策兼顾短期流动性支持与中长期市场稳定机制建设，有助于缓解市场资金压力、稳定投资者预期，推动风险偏好逐步修复。多项资金支持政策接续落地，有望增强市场承接能力。11 月 2 日，央行公告于次日开展第三批互换便利操作，有助于盘活机构存量资产。同日，证监会提出推动已完成募集的主动 ETF 加快建仓，首批 18 只产品截至当日募集超过 350 亿元，后续建仓有助于增强市场资金承接能力。此外，股票回购增持再贷款由阶段性安排转为长期制度性安排，利率下调 25 个基点至 1%。该安排由 11 月 2 日的座谈会提出，央行 11 月 4 日公告自当日起执行，并披露座谈会后银行报送的再贷款额度申请已超过 2000 亿元，随着相关贷款逐步投放，有望为回购增持提供资金支持。

回购增持的资金保障与制度支持同步完善。证监会 11 月 2 日提出，将会同证券交易所指导证券公司统筹研究融资保证金比例、可充抵保证金证券折算率及维持担保比例，在风险可控基础上适度释放融资空间。同时，证监会拟修订《上市公司股份回购规则》，新增“破发”作为护盘式回购情形，护盘式回购不再适用“上市满六个月”的限制，并取消该类回购在开盘、收盘集合竞价阶段不得申报的限制；若修订落地，将拓宽上市公司实施护盘式回购的触发条件与操作窗口。

短期来看，上述举措有助于增强市场承接能力，缓解资金负反馈，稳定信心、推动风险偏好修复。中期来看，再贷款长期化提高了政策可预期性，配合回购规则优化，有助于推动回购增持更充分发挥逆周期作用，增强市场内在稳定性。后续还需关注相关实施细则的进一步完善，以及贷款实际投放、上市公司回购增持实施进度等情况，推动政策支持更充分地转化为实际稳市效果。

美国中期选举不确定性落地。民主党赢得参众两院控制权，铁锈带及农业州中的部分传统红州翻蓝，表现超出预期。美国将由共和党同时掌控白宫与国会，转向特朗普政府与民主党掌控国会并存的分立政府格局。但需注意到，新一届国会议员将于 2027 年 1 月 3 日开始任期，在此之前，共和党仍掌控国会两院，或利用这一窗口期加快推进其政策议程。

国会两院共同承担联邦立法职能，并通过立法程序行使征税、举债、财政拨款、规范对外贸易及宣战等宪法权力。其中，众议院拥有财政收入法案的发起权和弹劾权；参议院拥有对总统提名的特定重要官员行使确认权、对正式条约行使审议同意权，以及审理弹劾案件的权力。**总统则掌握联邦行政权，担任军队统帅并主导外交谈判，同时对国会通过的法案拥有否决权，但国会两院可通过三分之二多数重新通过法案以推翻总统否决。**

从政策主张来看，民主党有望对特朗普进一步升级美伊冲突形成制约。民主党要求特朗普政府结束对伊军事行动，认为军事行动造成高昂能源成本和财政负担，或将通过削减国

防开支、拖延提名、施压特朗普寻求国会许可等方式，增强对特朗普军事行动的约束。市场方面，**地缘风险溢价回落有望缓解油价及通胀上行压力，美联储连续加息的预期或随之降温**。

美国财政方面，两党对支出方向的分歧或使相关法案更难获得国会通过，拖慢财政政策落地节奏。2024 年民主党全国党纲提出，未来十年削减财政赤字 3 万亿美元。2025 年 12 月，参议院民主党人宣布启动一项 2026 年倡议，提案计划推动降低医疗、能源、住房、食品杂货和关税成本。市场方面，**若财政扩张受限，国债供给和期限溢价有望下降，利好长端美债**。

产业层面，民主党同样支持 AI 发展，但其掌控国会后或更重视推动美国 AI 政策更加兼顾创新与安全。民主党主张强化 AI 监管，但并不反对 AI 产业发展。2025 年 12 月，民主党宣布成立众议院民主党人工智能与创新经济委员会，增强美国在人工智能领域的竞争力，同时确保建立合理的防护机制，防止造成重大伤害。2026 年 10 月，众议院民主党委员会领导人要求前沿人工智能公司在 48 小时内向国会报告目标偏离与安全事件。**联邦层面或更加重视 AI 创新与安全的平衡，地方层面或加强数据中心建设与资源保障、民生需求的统筹**。

另外，民主党支持发展清洁能源转型，推动恢复医保补贴，或将在税收支出结构上有所倾斜。

投资建议：

往后看，右侧积极信号出现，市场情绪回升，阶段性修复行情或将启动。结构上，“新登”、“老登”等多个板块或均存在机会，科技成长风格或相对占优；中期看，AI 产业趋势下 AI 应用方向有望成为未来中期主线。

风险提示：

1.国内政策推行不及预期；

2.地缘政治事件超预期；

3.海外流动性超预期收紧。

公司的投资评级如下：

买入：未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅 10%以上。
增持：未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅 5%~10%之间。
持有：未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅-10%~+5%之间。
卖出：未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

行业的投资评级如下：

增持：未来六个月行业增长水平高于同期沪深 300 指数。
中性：未来六个月行业增长水平与同期沪深 300 指数相若。
减持：未来六个月行业增长水平低于同期沪深 300 指数。

研究团队介绍汇总：

中航证券策略团队：站在总量研究的高度，以大类资产配置作为基础进行 A 股策略研究。研究方向涉及量化、固收、商品、外汇等。输出观点立足买方思维，对实际投资更具指导意义。

销售团队：

陈艺丹，18611188969，chenyd@avicsec.com，S0640125020003
李裕淇，18674857775，liyuq@avicsec.com，S0640119010012
李友琳，18665808487，liyoul@avicsec.com，S0640521050001
李若熙，17611619787，lirx@avicsec.com，S0640123060013

分析师承诺：

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，再次申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与，未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。
风险提示：投资者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。

免责声明：

本报告由中航证券有限公司（已具备中国证券监督管理委员会批准的证券投资咨询业务资格）制作。本报告并非针对意图送发或为任何就送发、发布、可得到或使用本报告而使中航证券有限公司及其关联公司违反当地的法律或法规或可致使中航证券受制于法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示，否则此报告中的材料的版权属于中航证券。**本报告仅供中航证券客户使用，未经中航证券事先书面授权，不得更改或以任何方式发送、复印本报告的材料、内容或其复印本给予任何其他人或其他渠道。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任并有权追究转载方的法律责任，包括但不限于立即停止未经授权的转载行为，通过公开声明或其他方式消除因侵权行为造成的不良影响、要求承担赔偿责任等。**

本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作参考之用，并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其他金融票据的邀请或向他人作出邀请。中航证券未有采取行动以确保于本报告中所指的证券适合个别的投资者。本报告的内容并不构成对任何人的投资建议，而中航证券不会因接受本报告而视他们为客户。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被中航证券认为可靠，但中航证券并不能担保其准确性或完整性。中航证券不对因使用本报告的材料而引致的损失负任何责任，除非该等损失因明确的法律或法规而引致。投资者不能仅依靠本报告以取代行使独立判断。在不同时期，中航证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告仅反映报告撰写日分析师个人的不同设想、见解及分析方法。为免生疑，本报告所载的观点并不代表中航证券及关联公司的立场。

中航证券在法律许可的情况下可参与或投资本报告所提及的发行人的金融交易，向该等发行人提供服务或向他们要求给予生意，及或持有其证券或进行证券交易。中航证券于法律容许下可于发送材料前使用此报告中所载资料或意见或他们所依据的研究或分析。

联系地址：北京市朝阳区望京街道望京东园四区 2 号楼中航产融大厦中航证券有限公司
公司网址：www.avicsec.com
联系电话：010-59219558
传　真：010-59562637