政策底逐步形成 三重利好共助情绪企稳

事件简述：

2026 年 10 月以来，A 股经历一轮深度调整，上证指数单月下跌 6.33%，深证成指、创业板指分别下跌 15.94%、23.02%，科创 50 跌幅达 24.13%，市场情绪一度降至年内低位。与此同时，稳市政策进入密集落地期：10 月金融街论坛，证监会率先发声；11 月 2 日央行将股票回购增持再贷款转为长期制度性安排，利率由 1.25%下调至 1%，同日开展第三批互换便利操作并将参与机构扩围至 31 家；11 月 6 日国务院常务会议首次提出“完善资本市场稳市机制，增强股市内在稳定性”。

核心观点：

- **政策底逐步形成 三重利好共待情绪企稳。**近期，国常会、证监会、央行等国家部门密集发声，稳市场政策接续落地，政策底短期或已构筑完成。同时，在科技板块的带动下，市场整体估值持续回落，已致相对合理的区间，再度下杀风险偏低，配置价值凸显。叠加主动 ETF 完成募集，增量资金有望持续入场，在外部扰动逐步平缓，三季报业绩仍存在亮点的基础上，市场有望迎来情绪企稳，短期构筑情绪底，走出一定修复行情。

政策及市场分析：

政策表现：积极政策密集发声，政策底逐步构筑

- **高层定调以“稳”为主，稳市举措从应对走向长效：**10 月 19 日，证监会主席吴清在金融街论坛年会上明确“坚持稳字当头，全力维护资本市场安全稳定”，并将其置于监管任务之首。11 月 6 日，国务院常务会议首次提出“完善资本市场稳市机制，增强股市内在稳定性”，这是国常会层面首次使用该表述，叠加此前央行行长潘功胜在向全国人大常委会报告时亦表示，支持中央汇金发挥类平准基金作用，巩固完善稳市机制。**这标志了，稳市举措正从应对短期波动的临时手段纳入金融治理框架，走向长期化、制度化。至此，稳市举措形成了“国务院定调—央行提供流动性工具—证监会优化交易与投资端—汇金类平准基金托底”的完整链条，政策预期管理由被动应对转向主动引导，有望稳定市场预期，缓解投资者恐慌情绪。**
- **货币政策配合，逐步提振流动性：**（1）10 月 19 日，央行宣布将会同监管部门设立应对非银机构大额赎回的流动性支持工具，在理财子公司、公募基金等面临群体性流动性风险、债市陷入“赎回—抛售”负循环时启用。（2）11 月 2 日，央行宣布将股票回购增持再贷款由阶段性安排转为长期制度性安排，自 11 月 4 日起再贷款利率由 1.25%下调 0.25 个百分点至 1%，支持对象在 21 家全国性银行基础

大同证券研究中心

分析师：闫晓伟
执业证书编号：
S0770519080001
邮箱：
yanxw@dtsbc.com.cn

地址：山西太原长治路 111 号山西世贸中心 A 座 F12、F13
网址：
http://www.dtsbc.com.cn

分析师：景剑文
执业证书编号：
S0770523090001
邮箱：
jingjw@dtsbc.com.cn

地址：山西太原长治路 111 号山西世贸中心 A 座 F12、F13
网址：
http://www.dtsbc.com.cn

上新增 5 家系统重要性城商行，支持比例 100%、期限 1 年并可展期，座谈会后银行报送的额度申请已超 2000 亿元。（3）同日开展的第三批互换便利操作参与机构扩围至 31 家，申报额度超 1000 亿元、接近前两轮总和，11 月 3 日实际落地中标费率降至 10 个基点，中金公司、中信证券、国泰海通等已完成回购融资交易及首批股票买入。**三项货币工具主要应对当前市场可能发生的流动性风险，从货币政策的机制层面，降低了流动性风险，政策显效或难以像直接降准降息一样直观，但其积极影响或更为深远。**

- **证监会定向发力，引导增量资金入市：证监会近期密集发声，**证监会 10 月 19 日同意首批 18 只主动 ETF 注册，截至 11 月 2 日合计募资超 350 亿元，将逐步建仓并带来近 360 亿元增量资金。同时，正会同交易所指导券商统筹研究融资保证金比例、折算率等风控指标，在风险可控基础上适度释放融资空间、盘活存量资金。交易端上，证监会于 11 月 2 日发声，拟优化“护盘式回购”规则，新增股价“破发”作为触发情形，取消“上市满 6 个月”限制，取消开盘与收盘集合竞价阶段不得申报的限制，并要求存在超募资金的公司及时实施回购，同时抓紧修订《上市公司股份回购规则》，护盘式回购的操作门槛显著降低。**证监会定向发力，本轮政策主要向提振场内资金量能发力，短期以主动 ETF 为抓手，引导更多增量、长线资金入市，中长期以融资机制、回购机制为框架，带动市场存量资金，激发市场交投情绪。**

市场表现：业绩稳固、估值回落、量能提振，三重利好共助情绪企稳

- **三季报业绩披露落地，整体看亮点多于风险。**截至 10 月 31 日，沪深北市场 5578 家上市公司完成三季报披露。沪深两市 5224 家公司前三季度实现营业收入 67.26 万亿元、净利润 6.26 万亿元，同比增长 3.48%、9.65%，规模与增速均表现不俗。同时，结构上亮点突出：科创板、创业板净利润分别增长 143.45%、35.90%，双创板块依然是盈利增长的主引擎。**科技板块在其中依旧扮演着比较重要的角色，除小部分龙头公司增速不及市场预期外，整体表现依旧强劲，稳定表现的三季报或能够平缓投资者恐慌情绪，以及对 AI 泡沫的担忧。**
- **科技板块估值下杀，或已重回合理区间：**自 7 月起，科技成长板块经历了剧烈的估值出清，与前三季度行业景气度形成鲜明背离。估值层面，科创 50 市盈率（TTM）由 10 月初的 119.22 倍回落至 11 月 11 日的 93.19 倍，处于近三年 43.66%、近十年 69.05%分位；创业板指、科创 50 均已回到 2025 年 8 月左右的水平，近一年涨幅基本被抹去。**本轮引发的科技板块估值出清，在一定程度上存在超跌迹象，即由恐慌情绪和对 AI 泡沫担忧所致的情绪化下杀带动，或距合理估值区间存在偏离。一方面，“双创”板块业绩更优，估值理应较过往向上偏移，另一方面，当前估值区间已回落至相对合理水平，盈利仍处高位而估值大幅压缩的情况下，科技板块的赔率明显改善，后续存在估值修复的可能。**
- **量能企稳反弹，增量资金正在路上：**10 月市场量能持续收缩，10 月

下旬周度日均成交额约 1.6 万亿元，两融余额、融资余额持续回落。11 月，市场出现转折，在情绪企稳后，市场迎来短期反弹，11 月 4 日全市场成交额达 2.05 万亿元，较前一交易日放量 3368 亿元，为 9 月 23 日以来首次重回 2 万亿元上方。**这也反映出，前期市场量能走低并非流动性枯竭，而是情绪低迷影响，场内投资者以观望为主。在市场逐渐回归理性后，量能有望进一步提振。**

- **三重利好助力下，情绪底逐步构建：**从政策底到情绪底，市场通常需要经历“政策确认—估值修复—量能验证”三个阶段，当前三段均已出现积极信号。政策端，国常会定调与央行、证监会工具形成合力，稳市预期从模糊走向清晰；估值端，主要宽基指数市盈率分位回落至历史中位下方，创业板指、科创 50 估值大幅回落，向下空间被低估值垫实；量能端，成交额重返 2 万亿元、ETF 连续净流入、两融止跌，微观流动性由缩量避险切换至量能修复。**三重利好下，情绪底有望逐步构筑。**

当前阶段：十一月以来，市场正逐步完成筑底印证

- **指数普涨，跌得越深反弹越猛。**11 月 4 日，市场迎来转折，上证指数涨 2.16%，深证成指涨 4.22%，创业板指涨 6.40%，科创 50 涨 9.92%，科创综指飙升 9.90%、创该指数发布以来最大单日涨幅。全市场 4667 只个股上涨、121 只涨停，两市成交额 2.05 万亿元，较前一日放量逾 3300 亿元。11 月 2 日至 11 日，五个主要宽基指数全部上涨，前期跌幅过大的科创 50、创业板指领涨。可以看出，目前市场短期走出超跌修复特征，驱动力来自估值压缩后的均值回归，而非新的基本面信息，属于“修复”，而非“重估”。

- **风格转换，由防御转向进攻。**11 月 4 日，电子、通信、有色金属表现亮眼，涨幅喜人；而红利、消费等板块则表现偏弱，形成一定的跷跷板格局。资金由避险资产流向风险资产，场内投资者用“脚”投票，部分资金从防御转向进攻。但仍要看到，11 月 4 日之后，量能并未全面放大，而是出现阶段性回落，参与者以场内观望资金回补与宽基 ETF 被动申购为主，真正的主动增量资金仍待择机入场。

后市展望：震荡蓄势，向下有底、向上待发力

- **仍存在部分不确定性。**美国中期选举后政策取向尚不明朗，地缘冲突扰动仍在，AI 资本开支的回报效率存在分歧；同时三季报披露结束后市场进入业绩真空期，定价主线由业绩转向宏观预期与资金行为。这意味着业绩端的利好年内难以继续加码，行情高度更多取决于增量资金而非盈利。

- **后续市场大概率以震荡蓄势的方式完成底部构筑。**当前，市场向下有政策底与估值底双重垫底，空间不大；向上，增量资金存在入场迹象，但仍需要关键板块再度发力。节奏上，11 月 4 日以来的“脉冲放量—缩量整固”已给出范式，短期以结构性机会为主。

- **跟踪上建议盯住三个指标。**其一，成交额能否稳定在 2 万亿元上方；

融资余额能否止跌回升；场外增量是否启动。三者同步改善，反弹方可升级为趋势。

投资方向：以杠铃策略均衡布局

- 建议以杠铃策略均衡布局，进攻端把握超跌修复弹性，聚焦通信（光模块、CPO）、存储芯片、半导体设备与材料以及创新药（CXO），标准是业绩能兑现、筹码已出清，回避纯主题标的；防御端以红利资产构建底仓，以银行、公用事业（水电）、高速公路及高股息资产为主，在增量资金未接棒、外部扰动未出清的阶段充当组合稳定器。

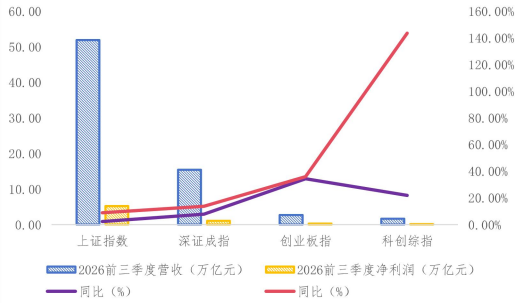
风险提示：美国中期选举后政策取向不明朗、地缘冲突扰动、AI 资本开支回报效率存在分歧

图表 1　十月起，稳市场政策发声汇总

时间	部门/层面	政策举措	核心内容	信号意义
一、顶层定调与机制建设				
10月19日	证监会	吴清金融街论坛定调 + 四项监管举措	“坚持稳字当头，全力维护资本市场安全稳定”；宣布筹建基金业运行监测中心、完善违规减持处罚规则、制定先行赔付指导意见等；推动健全适配长期投资的长周期考核机制，扩大中长期资金来源与入市方式。	稳市与改革并举，健全长期资金入市机制
11月6日	国务院（国常会）	首提“完善资本市场稳市机制”	明确“完善资本市场稳市机制，增强股市内在稳定性”，为国常会层面首次使用该表述。此前央行行长潘功胜向全国人大常委会报告时亦提出，支持中央汇金发挥类平准基金作用。	稳市从临时手段纳入金融治理框架，走向长期化、制度化
二、货币政策工具：提振市场流动性支持				
10月19日	央行	创设债券市场稳定新工具	会同监管部门设立应对非银机构大额赎回的流动性支持工具，在“赎回—抛售”负向循环情景下启用，适用机构包括银行理财子公司、公募基金管理人等。	首次建立债券市场稳定机制
11月2日	央行	股票回购增持再贷款转为长期制度并降息	政策**由阶段性安排转为长期制度性安排**；11月4日起再贷款**利率由1.25%下调至1%**；支持对象新增5家系统重要性城商行。座谈会后银行报送的额度申请已超2000亿元。	降低回购增持融资成本，稳市资金支持常态化
11月2－3日	央行	互换便利操作常态化扩围	开展第三批证券、基金、保险公司**互换便利操作，参与机构扩围至31家**，申报额度超1000亿元（接近前两轮总和）；11月3日实际操作落地，**中标费率降至10个基点**。	流动性工具扩围降价，常态化运行
三、证监会配套举措：定向发力，引导增量资金入市				
10月19日	证监会	加速中长期资金入市与产品创新	同意首批**18只主动ETF注册**，截至11月2日**合计募资超350亿元**，预计带来近360亿元增量资金；引导加快建仓、加大权益类基金供给。	扩大中长期资金入市渠道
11月2日	证监会	调整护盘式回购规则	新增股价**“破发”作为触发情形**；**取消“上市满6个月”限制**；取消开盘、收盘集合竞价阶段不得申报的限制；要求超募资金公司及时实施回购，并抓紧修订《上市公司股份回购规则》。	降低护盘式回购操作门槛
10月－11月	证监会 + 交易所	适度释放融资空间	指导证券公司对融资保证金比例、折算率等风控指标统筹研究，在风险可控基础上适度释放融资空间，盘活存量资金。	提升市场流动性

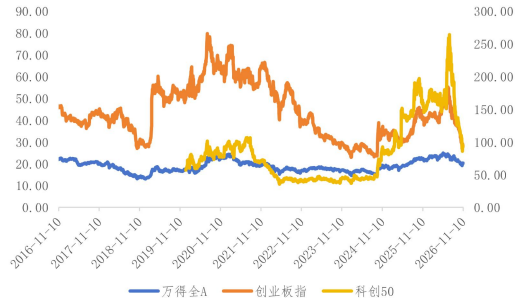
数据来源：中国政府网、中国证监会、中国人民银行 大同证券研究中心

图表 2　前三季度上市公司业绩表现亮眼



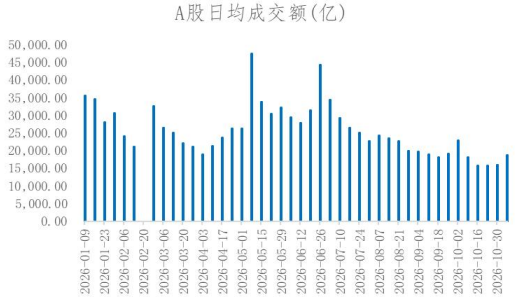
数据来源：Wind 大同证券研究中心

图表 3　全 A 及双创估值大幅回落



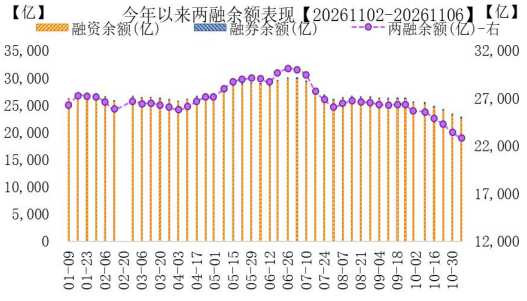
数据来源：Wind 大同证券研究中心

图表 4　周度日均成交额企稳



数据来源：Wind 大同证券研究中心

图表 5　两融余额持续回落至低位



数据来源：Wind 大同证券研究中心

类别	级别	定义
股票评级	推荐	预计未来 6～12 个月内，股价表现优于市场基准指数 20%以上
	谨慎推荐	预计未来 6～12 个月内，股价表现优于市场基准指数 10%~20%
	中性	预计未来 6～12 个月内，股价波动相对市场基准指数-10%~+10%
	回避	预计未来 6～12 个月内，股价表现弱于市场基准指数 10%以上
	“＋”表示市场表现好于基准，“－”表示市场表现落后基准	

类别	级别	定义
行业评级	看好	预计未来 6～12 个月内，行业指数表现强于市场基准指数
	中性	预计未来 6～12 个月内，行业指数表现跟随市场基准指数
	看淡	预计未来 6～12 个月内，行业指数表现弱于市场基准指数

注 1：公司所处行业以交易所公告信息为准
注 2：行业指数以交易所发布的行业指数为主

分析师声明：
作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为注册分析师，本报告准确客观反映了作者本人的研究观点，结论不受第三方授意或影响。在研究人员所知情的范围内本公司、作者以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券不存在利害关系。
本报告采用的研究方法均为定性、定量相结合的方法，本报告所依据的相关资料及数据均为市场公开信息及资料（包括但不限于：Wind/同花顺 iFinD/国家统计局/公司官网等），做出的研究结论与判断仅代表报告发布日前的观点，具备一定局限性。

免责声明：
本报告由大同证券有限责任公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告所载资料的来源及观点皆为公开信息，但大同证券不能保证其准确性和完整性，因此大同证券不对因使用此报告的所载资料而引致的损失负任何责任。
本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。本公司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。
市场有风险，投资需谨慎。此报告仅做参考，并不能依靠此报告以取代独立判断。本报告仅反映研究员的不同设想，见解及分析方法，并不代表大同证券有限责任

公司。
《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供本公司签约客户使用，若您并非本公司签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司也不会因接收人收到、阅读或关注自媒体推送本报告中的内容而视其为客户。

特别提示：
1、投资者应自主做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。
2、未经允许投资者不得将证券研究报告转发给他人。
3、投资者需慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。
4、本报告预计发布时间可能会受流程等因素影响而延迟，但最大延迟不会超一周。

版权声明：
本报告版权为大同证券有限责任公司所有，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。如引用需注明出处为大同证券研究中心，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

分析师承诺：
本人、本人配偶及本人的利害关系人与报告内容所涉标的公司不涉及利益冲突。