宏观周报 20261115

外部紧缩冲击、国内承接整固，结构转向两端平衡

2026 年 11 月 15 日

证券分析师 芦哲
执业证书：S0600524110003
luzhe@dwzq.com.cn

证券分析师 唐遥衍
执业证书：S0600524120016
tangyk@dwzq.com.cn

相关研究

《财政托底社融，政策转向传导效率》
2026-11-14

《接力与转折：居民部门需求的回归——2027 年展望之中国经济》
2026-11-12

【本周复盘】

- 本周（11 月 9 日—11 月 13 日）A 股冲高回落、小幅收跌，节奏前松后紧：周一至周三在油价降温、国内政策平稳背景下连续上攻（周三光模块链放量领涨、创业板指上涨 3.11%）；周四起美债收益率快速上行、英伟达管理层变动事件发酵，指数连续回落（周五创业板指下跌 3.32%），全周万得全 A 下跌 1.04%收于 5548.75 点。
- 结构呈“防御与算力两端占优、制造与周期承压”：银行上涨 2.11%、通信上涨 3.06%、科创 50 上涨 2.11%；电力设备下跌 5.45%、有色金属下跌 4.77%、基础化工下跌 3.52%。海外方面，美国 10 月 CPI 超预期强化加息定价：10 年期美债收益率升至 5.15%，现货黄金下跌 4.69%回落至 4000 美元下方。
- 资金面呈“杠杆回升 + 成交回落”：融资余额连续四日回升至 22738.21 亿元（+188.91 亿元），但股票型 ETF 11 月 10 日起转为连续净流出（四日约 467 亿元）、宽基 ETF 为流出主力，日均成交回落至 16626 亿元。事件层面四条线索并行：“通胀超预期→美债重定价”、英伟达治理事件与 AI 链定价、国内政策与数据承接、地缘降温。

【下周展望】

- 下周（11 月 16 日—11 月 20 日）核心矛盾是“外部紧缩冲击的消化 vs 国内承接与 APEC 窗口的兑现”。时间上：周一中国 10 月经济数据发布、央行开展 2000 亿元买断式逆回购；周三美联储 10 月 FOMC 纪要；周三至周四（11 月 18 日—19 日）APEC 深圳会议与中美元首互动安排是最大事件变量，关注经贸磋商成果与关税暂停期的衔接；外部跟踪英伟达新任 CEO 遴选与供应链预期。
- 结构维持两端平衡：成长端（算力/半导体）右侧信号维持（评分 81 以上），以“回调缩量 + 波动率收敛”为再评估条件，方向向国产算力与存储适度迁移；防御端（银行/红利）补跌完成、进入动能修复的再评估窗口；贵金属大幅震荡消化、油价重心下移，制造与周期超跌后关注政策催化与筹码消化，高弹性（北证 50/微盘）精选“政策 + 业绩”方向。第一观察变量是“回调后的量价与承接能否收敛企稳”：成交中枢守住 1.5 万亿元、融资余额回升、宽基 ETF 净赎回不再扩大则修复结构保存；跌破 1.5 万亿元或美债升破 5.3%则转入震荡整固。

【中期推演】

- 按时间推演：磨底收官（10 月下旬—11 月上旬）已完成→修复持续性检验（11 月中下旬）进行中→布局窗口（12 月—次年 1 月）；万得全 A 区间维持 5400—5900 点，约束为“外部紧缩深化”与“AI 链治理重构”。修复持续性取决于“国内承接的滚动兑现”（主）与“外部紧缩的消化节奏”（约束）的赛跑；短期或受外部事件扰动出现单周级回撤，不改底部逐步抬升方向。

【模型研判】

- 11 月月度宏观模型为-2 分，历史上涨概率 28.57%、平均收益率-2.09%，认为后续或以调整为主；高频日度模型近 5 个交易日信号在-2 至 0 之间波动、整体偏谨慎；技术择时信号为成长端超跌状态下的“局部底右侧信号”（风险度为负值时出现），有一定概率回踩。

【基金配置】

- 以 ETF 为主，建议均衡配置核心宽基方向，关注防御端再评估机会与科技成长右侧参与机会；外部紧缩与治理事件为阶段性约束。

【风险提示】

- 1）模型基于历史数据测算，未来存在失效风险；2）宏观经济不及预期；3）发生重大预期外的事件。

请务必阅读正文之后的免责声明部分

内容目录

1. 本周市场复盘 4
1.1. 行情复盘 4
1.2. 资金复盘 5
1.3. 事件复盘 7
1.4. 拥挤度与风险度 8
2. 模型展示 9
2.1. 大盘指数宏观模型结果展示 9
2.2. 各大指数技术分析模型结果展示 10
2.2.1. 主要宽基指数模型结果展示 10
2.2.2. 风格指数模型结果展示 11
2.2.3. 申万一级行业指数模型结果展示 12
3. 市场观点与结构判断 13
3.1. 下周核心矛盾与事件优先级 13
3.2. 结构判断 14
3.3. 关键观察窗口与触发条件 15
4. 中期展望 16
4.1. 中期路径与阶段推演 16
4.2. 市场核心逻辑主线 17
4.3. 分品种分阶段配置 18
4.4. 情景假设与触发条件 18
5. 基金配置建议 19
6. 风险提示 20

请务必阅读正文之后的免责声明部分

图表目录

图 1: 2026 年 11 月 13 日主要宽基指数风险趋势模型综合图.....11
图 2: 2026 年 11 月 13 日风格指数风险趋势模型综合图.....12
图 3: 2026 年 11 月 13 日申万一级行业指数风险趋势模型综合图.....13

表 1: 主要指数周度表现（2026 年 11 月 6 日收盘至 2026 年 11 月 13 日收盘）.....4
表 2: 申万一级行业周度涨跌（涨幅居前 8、跌幅居前 8；2026 年 11 月 6 日收盘至 2026 年 11 月 13 日收盘）.....5
表 3: 海外关键品种周度表现（2026 年 11 月 6 日至 2026 年 11 月 13 日）.....5
表 4: 资金面核心指标（2026 年 11 月 6 日—2026 年 11 月 13 日）.....6
表 5: 关键事件时间线（2026 年 11 月 9 日—2026 年 11 月 14 日）.....8
表 6: 主要指数与行业拥挤度（风险度 TR，2026 年 11 月 6 日→2026 年 11 月 13 日）.....9
表 7: 万得全 A 低频月度宏观模型结果（2026 年 11 月）.....10
表 8: 万得全 A 高频日度宏观模型结果（2026 年 11 月 9 日-2026 年 11 月 13 日）.....10
表 9: 关键日历（2026 年 11 月 16 日—2026 年 11 月 27 日）.....14
表 10: 结构信号与关注度汇总（截至 2026 年 11 月 13 日）.....15
表 11: 中期观点变化对照（2026 年 11 月 7 日至 2026 年 11 月 14 日）.....17
表 12: 分品种分阶段结构观察表（2026 年 11 月—次年 1 月）.....18
表 13: 情景假设与触发条件（2026 年 11 月—次年 1 月）.....19
表 14: 后续一周主观方向 ETF 推荐（基金重仓股报告期为 2026 年 9 月 30 日）.....19
表 15: 后续一周量化方向 ETF 推荐（基金重仓股报告期为 2026 年 9 月 30 日）.....19

1. 本周市场复盘

1.1. 行情复盘

本周大势上是“三连阳上攻+两连阴回落”的冲高组合：周一至周三在油价降温与国内数据、政策平稳的背景下连续上攻（周三光模块链带动放量，通信设备二级行业单日上涨 9.99%、创业板指上涨 3.11%），周四起在美债收益率上行与英伟达管理层变动事件的冲击下连续回落（周五创业板指下跌 3.32%）。全周万得全 A 下跌 1.04%收于 5548.75 点，周内收盘区间 5548.75—5710.23 点。

指数层面呈“科创与红利两端占优、主板与中小盘偏弱”的分化：科创 50 上涨 2.11%、红利指数与万得微盘股小幅收涨，中证 1000、中证 500 与创业板指下跌约 2%，上证指数下跌 0.41%；港股回调更深，恒生指数下跌 3.45%、恒生科技下跌 6.50%。

表1：主要指数周度表现（2026 年 11 月 6 日收盘至 2026 年 11 月 13 日收盘）

指数	周涨跌	说明
上证指数	−0.41%	收于 3634.35 点、周内低点收盘
深证成指	−1.85%	收于 10968.79 点
创业板指	−1.59%	收于 2426.08 点，周五单日下跌 3.32%
科创 50	+2.11%	收于 1279.66 点，算力芯片支撑、全周逆势收涨
科创 100	−1.08%	收于 1415.37 点
沪深 300	−0.94%	收于 4016.29 点
上证 50	−0.44%	收于 2775.02 点
中证 500	−2.00%	收于 6465.48 点
中证 1000	−2.28%	收于 6357.26 点
中证 2000	+0.22%	收于 2724.74 点
北证 50	−1.37%	收于 876.33 点，弱于主板
万得全 A	−1.04%	收于 5548.75 点，周内收盘区间 5548.75—5710.23 点
万得微盘股	+1.41%	收于 536889.18 点，弹性韧性延续
红利指数	+0.18%	收于 3271.58 点，补跌企稳
中证红利	−0.38%	收于 5510.92 点
恒生指数	−3.45%	收于 23637.60 点
恒生科技	−6.50%	收于 3813.19 点，周内显著调整

数据来源：Wind，东吴证券研究所

板块层面，申万一级行业“涨少跌多”且结构极化：全周仅 7 个行业收涨，通信上涨 3.06%、银行上涨 2.11%（多只个股创历史新高）、电子上涨 1.87%、煤炭上涨 1.79%领先；制造与资源链条普遍承压，电力设备下跌 5.45%、有色金属下跌 4.77%、基础化工下跌 3.52%。主题上，光模块/算力硬件的“周三大涨、周五领跌”切换为 7 月以来最快。

请务必阅读正文之后的免责声明部分

表2：申万一级行业周度涨跌（涨幅居前 8、跌幅居前 8；2026 年 11 月 6 日收盘至 2026 年 11 月 13 日收盘）

行业	周涨跌	行业	周涨跌
通信	+3.06%	电力设备	-5.45%
银行	+2.11%	有色金属	-4.77%
电子	+1.87%	美容护理	-3.96%
煤炭	+1.79%	基础化工	-3.52%
家用电器	+0.78%	钢铁	-3.00%
农林牧渔	+0.50%	医药生物	-2.87%
纺织服饰	+0.24%	石油石化	-2.80%
汽车	-0.26%	房地产	-2.72%

数据来源：Wind，东吴证券研究所

海外与跨资产的核心叙事是“通胀超预期→美债冲击”与“AI 链治理事件”的双重定价：美国 10 月 CPI 超预期推动 10 年期美债收益率上行 29 个基点至 5.15%、美元指数上涨 1.10%至 103.42；美股在 AI 链急跌修复与 CoreWeave 财报提振下反弹（标普 500 上涨 2.51%、费城半导体指数上涨 8.05%），英伟达因管理层变动事件逆势承压；现货黄金下跌 4.69%回落至 4000 美元下方、布伦特原油期货下跌 1.66%。

表3：海外关键品种周度表现（2026 年 11 月 6 日至 2026 年 11 月 13 日）

品种	周涨跌	收盘/读数	说明
标普 500 指数	+2.51%	7561.67	周一单日上涨 2.4%（逾七个月最大单日涨幅）
纳斯达克 100 指数	+3.53%	27943.74	AI 链急跌后的修复、CoreWeave 财报提振
费城半导体指数	+8.05%	10146.32	周三单日上涨约 7%；板块修复与英伟达事件并存
CBOE 波动率指数（VIX）	-24.73%	19.30	波动率连续回落、周五小幅回升
伦敦金现	-4.69%	3879.92 美元/盎司	回落至 4000 美元下方，CPI 后连续三日下行
布伦特原油	-1.66%	96.29 美元/桶	和谈推进与袭击风险拉锯、周内低点 91.96 美元
WTI 原油	-1.57%	88.92 美元/桶	周内低点 86.37 美元
10 年期美债收益率	+29 个基点	5.15%	创关税危机以来最大单周升幅
美元指数	+1.10%	103.42	CPI 后连续走高
离岸人民币	微贬 0.02%	6.6746	对美元大体稳定
COMEX 黄金	-4.71%	3887.60 美元/盎司	—

数据来源：Wind，东吴证券研究所

1.2. 资金复盘

“杠杆延续回升 + 成交中枢回落”并存，是本周资金面的两大特征。融资余额连续四

请务必阅读正文之后的免责声明部分

个交易日回升（+188.91 亿元至 22738.21 亿元，截至 2026 年 11 月 12 日），在指数回落的两日中杠杆资金并未去化、融资买入额自周初 1208.57 亿元回升至 1733.79 亿元，风险偏好延续修复；成交层面出现“量能收敛”信号，全周日均成交 16626 亿元（上周 18758 亿元、环比-11.4%），冲高日放量、回落日缩量。稳市与承接工具持续滚动兑现：互换便利第三批已有超过 10 家券商完成股份购入，回购增持再贷款工具申报额度超过 2000 亿元，股票型 ETF 9 月 28 日—11 月 9 日连续 26 个交易日净流入（累计超过 6200 亿元）、11 月 10 日起转向连续四个交易日净流出（四日合计约 467 亿元，其中宽基 ETF 两日合计约 361 亿元），央行公告将于 11 月 16 日开展 2000 亿元买断式逆回购操作。资金面的天平仍由承接端主导，但边际上出现两个前哨信号（融资单日增幅收窄至+6.93 亿元、宽基 ETF 后两日净流出放大），修复动能进入“量能收敛 + 承接边际转弱”的检验期。

表4：资金面核心指标（2026 年 11 月 6 日—2026 年 11 月 13 日）

指标	上期（2026 年 11 月 6 日）	本期（2026 年 11 月 12 日）	变化
融资余额（亿元）	22549.30	22738.21	+188.91、连续四个交易日回升
融资余额单日变化（亿元）	—	+55.08 / +52.16 / +74.74 / +6.93	回升斜率前高后低
融资买入额（亿元）	—	1733.79	自周初 1208.57 亿元抬升
日均成交额（亿元，万得全 A 口径）	18758	16626	-2132（-11.4%）
单日成交峰值（亿元）	21351（2026 年 11 月 5 日）	19459（2026 年 11 月 12 日）	冲高日放量、未创新高
稳市工具进展	回购增持贷款利率 1%；主动 ETF 投资运作引导	互换便利第三批券商购入；回购增持再贷款申报超 2000 亿元；2000 亿元买断式逆回购预告（2026 年 11 月 16 日）	滚动兑现

数据来源：Wind，东吴证券研究所

承接端的首个转向读数：股票型 ETF 由连续净流入转向净流出。9 月 28 日—11 月 9 日股票型 ETF 连续 26 个交易日净流入（累计超过 6200 亿元）；11 月 10 日起连续四个交易日净流出——单日净流出分别为 12.03 亿元、51.67 亿元、253.59 亿元、149.86 亿元（四日合计约 467 亿元；Wind 口径、不含跨境 ETF），其中宽基 ETF 为流出主力（11 月 12 日-228.41 亿元、11 月 13 日-132.78 亿元，两日合计约 361 亿元）；结构上呈“宽基兑现、赛道承接”：科创 50ETF 华夏 11 月 12 日单日净赎回 44.03 亿元（为 4 月 30 日以来最大）、中证 500/中证 1000 系列连续大额流出，而银行 ETF（+5.58 亿元）、创业板 ETF（11 月 13 日+10.33 亿元）及半导体设备、通信等赛道 ETF 仍有净流入。两种解读并存（“调仓换股”与“大资金兑现”）——判定纪律：两日大幅转负为“前哨读数”、未达“持续净赎回”确认标准（连续净赎回延续 + 成交中枢低于 1.5 万亿元 + 融资转负三要

请务必阅读正文之后的免责声明部分

素），观察级别上调为重点跟踪、不上修结论（详见 4.2 主线一）。11 月 13 日午后多只宽基 ETF 放量（沪深 300ETF 天弘单日成交额创上市以来新高），成交放大与净流出并存指向“承接与兑现双向活动”，方向以下周申赎数据确认。

1.3. 事件复盘

本周事件按四条线索展开：其一，外部“通胀超预期→美债冲击”的重定价——美国 10 月 CPI 环比上涨 0.4%高于市场预期，美联储官员接连放鹰（沃勒称若通胀居高不下、12 月应加息 50 个基点），10 年期美债收益率上行 29 个基点至 5.15%；其二，英伟达治理事件与 AI 链定价——黄仁勋于 11 月 8 日承认个人关系问题并接受董事会调查，11 月 12 日（美东）英伟达宣布其辞去总裁、CEO 及董事职务并启动新任 CEO 遴选，A 股算力硬件链同步演绎“周三大涨—周五领跌”；其三，国内政策、数据与承接机制——关税税则委员会公告继续暂停 24%的对美加征关税税率两个月、10 月 CPI 同比+0.7%、PPI 同比+5.7%、10 月金融数据平稳（社融存量 469.16 万亿元、M2 同比+7.1%），证监会表示进一步拓宽中长期资金入市方式；其四，地缘“谈判推进与冲突信号并存”——美伊核谈就铀浓缩丰度取得进展、俄美乌三方和谈在阿布扎比启动，但伊朗锡里克遭军事袭击。

请务必阅读正文之后的免责声明部分

表5：关键事件时间线（2026 年 11 月 9 日—2026 年 11 月 14 日）

日期	事件	市场含义
2026 年 11 月 9 日	中国 10 月 CPI/PPI 发布（CPI+0.7%、PPI+5.7%）；关税税则委员会公告（2 个月继续暂停 24%对美关税）；中国 10 月出口+35.2%（美元计）；特朗普淡化对伊打击（油价盘中回落）；黄仁勋致全员信、英伟达董事会启动调查	国内基本面平稳 + 关税缓和延续；治理风险与地缘降温定价并行
2026 年 11 月 10 日	美伊核谈取得重大进展（铀浓缩丰度达成一致）；俄美乌三方和谈在阿布扎比启动；美国 10 月 CPI（北京时间 21:30 公布、环比+0.4%超预期）；中加第二次经济财金战略对话	地缘降温机制推进；通胀数据触发全球利率重定价
2026 年 11 月 11 日	CPI 冲击发酵——美债创“关税危机以来最大升幅”、沃勒称 12 月应加 50 个基点；现货黄金下跌近 3%；A 股光模块链领涨（通信设备+9.99%、成交 1.69 万亿元）；美媒报道英伟达董事会准备罢免 CEO（盘后跌 8%）	利率冲击与治理事件双重定价
2026 年 11 月 12 日	英伟达董事会就管理层事项决议（启动 CEO 遴选）；乌称打击俄五家炼油厂；万斯考虑与伊朗强硬派直接会谈；A 股冲高回落（成交放大至 1.95 万亿元）；证监会刘浩凌：拓宽中长期资金入市、维护市场平稳运行	AI 链治理冲击 + 技术面逆转
2026 年 11 月 13 日	英伟达官宣黄仁勋离职；中国 10 月金融数据发布（M2+7.1%、M1+4.4%、前 10 个月社融增量 28.61 万亿元）；《“十五五”新型储能实施方案》印发；美国 10 月 PPI“近四年最高但低于预期”；A 股算力硬件多股跌停、多只银行股创历史新高；外交部宣布习近平将出席 APEC 深圳会议	治理事件落定 + 国内政策平稳 + 结构切换
2026 年 11 月 14 日	央行公告 2026 年 11 月 16 日开展 2000 亿元买断式逆回购；吴清在首届中国资本市场学术年会致辞（总市值 100 万亿元、长钱长投）；中美两军第 4 次危机沟通工作组会议通报；FAA 全国停飞（逾 13000 架次延误或取消）	政策与外交议程密集、流动性呵护前瞻

数据来源：财联社、华尔街见闻、新浪财经、东方财富等多源快讯（经多源核对），东吴证券研究所整理

1.4. 拥挤度与风险度

拥挤度结构呈现“修复确认后信号温和退潮、结构两端平衡”的特征。万得全 A 风险度自 2.16 升至 6.43（“低风险”延续、综合评分自 79.97 回落至 62.69、“局部底”信号退潮）；成长端右侧信号维持但内部走势分化：科创 50 与半导体的“局部底、右侧信号 2”延续（评分 81.63、81.17），电子信号消退（评分 76.69），创业板指仍处超跌状态；防御端由“局部顶”转向“动能修复”：银行风险度微降至 91.66、综合评分自 26.86 回升至 41.82、“局部顶”信号消退，红利指数风险度降至 54.99、预测趋势转为“震荡上涨”；资源与高弹性端，贵金属“上涨后快速降温”（短期动量自 99.98 快速回落至 0.25）。总体信号图谱表明，修复行情已从“信号确认期”进入“结构整固期”。

请务必阅读正文之后的免责声明部分

表6：主要指数与行业拥挤度（风险度 TR，2026 年 11 月 6 日→2026 年 11 月 13 日）

标的	11-06 风险度	11-13 风险度	方向	状态与信号
万得全 A	2.16	6.43	↑	低风险（评分 62.69；“局部底”信号消退）
科创 50	−1.19	7.93	↑	低风险（评分 81.63；局部底、右侧信号 2 维持）
半导体	−1.34	7.75	↑	低风险（评分 81.17；局部底、右侧信号 2）
电子	−2.27	5.90	↑	低风险（评分 76.69；信号消退）
创业板指	−3.08	−0.20	↑	超跌状态（评分 64.45；未见右侧确认）
沪深 300	3.13	5.26	↑	低风险（评分 64.00）
贵金属	13.59	14.69	↑	低风险（评分 53.78；短期动量自 99.98 快速回落至 0.25）
证券II	13.46	15.64	↑	低风险（评分 58.02）
银行	92.56	91.66	→	高风险（评分 41.82 回升；“局部顶”信号消退、短期动量回升）
红利指数	67.46	54.99	↓	中风险（评分 48.19；预测趋势转“震荡上涨”）

数据来源：Wind，东吴证券研究所

2. 模型展示

2.1. 大盘指数宏观模型结果展示

大盘指数宏观模型是从基本面、资金面、国际面、估值面、技术面等五个维度对万得全 A 指数进行打分测算。宏观模型包括低频月度宏观模型和高频日度宏观模型。

低频月度宏观模型更新时间为每个月 1 号。模型分数波动范围为：-10 分~10 分。模型分数大于等于 0 分时，看好下个月万得全 A 指数的收益率表现。

截至 2026 年 11 月 13 日，大盘指数低频月度宏观模型后续 11 月的分数是-2 分，说明模型认为 wind 全 A 指数后续一个月可能为负收益。历史上该分数出现后，后续一个月 wind 全 A 指数上涨概率为 28.57%，平均涨跌幅-2.09%。

请务必阅读正文之后的免责声明部分

表7：万得全 A 低频月度宏观模型结果（2026 年 11 月）

日期	基本面	资金面	国际面	估值面	技术面	综合信号
2026/11/01	-1.00	1.00	0.00	-1.00	-1.00	**-2.00**

数据来源：Wind，东吴证券研究所

高频日度宏观模型更新时间为每天早上开盘前。模型分数波动范围为：-10 分~10 分。模型分数大于等于 0 分时，看好下个交易日万得全 A 指数的收益率表现。（注：部分指标，如融资买入额和美国国债利率等，早上开盘前才会更新数据）

截至 2026 年 11 月 13 日，近 5 个交易日大盘指数高频日度宏观模型信号在-2 至 0 之间波动，整体表现偏谨慎，说明模型认为指数后续走势仍有待观察。

注：模型更新时，由于 2026 年 11 月 13 日缺少资金面中融资买入额数据（2026 年 11 月 16 日早上开盘前更新），采用了线性外推的方法对融资买入额进行了预估计算。

表8：万得全 A 高频日度宏观模型结果（2026 年 11 月 9 日-2026 年 11 月 13 日）

日期	基本面	资金面	国际面	估值面	技术面	综合信号
2026/11/09	1.00	-1.00	0.00	-1.00	1.00	**0.00**
2026/11/10	1.00	-1.00	-2.00	-1.00	1.00	**-2.00**
2026/11/11	1.00	1.00	-2.00	-1.00	1.00	**0.00**
2026/11/12	1.00	-1.00	-2.00	-1.00	1.00	**-2.00**
2026/11/13	-1.00	2.00	-2.00	-1.00	1.00	**-1.00**

数据来源：Wind，东吴证券研究所

2.2. 各大指数技术分析模型结果展示

技术分析模型，又名风险趋势模型，主要分为两个维度：1、趋势维度；2、风险维度。

模型结果展示的图中，纵坐标为趋势维度，趋势越高，代表价格上涨的动力越强；趋势越低，代表价格向下调整的动力越强。

模型结果展示的图中，横坐标为风险维度，风险度越高，代表价格向下均值回归的力量越强；风险度越低，代表价格向上均值回归的力量越强。

综合评分 =（趋势 +100− 风险）/2。

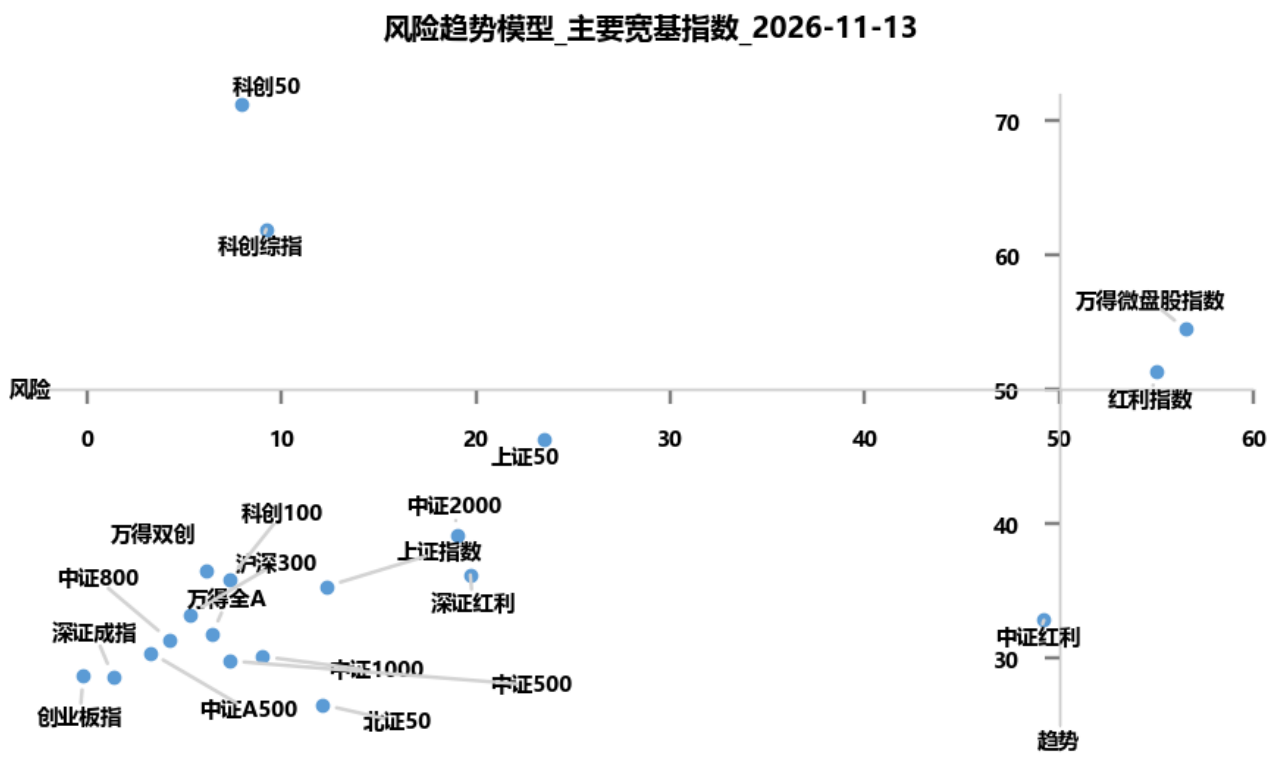
综合评分越高，代表标的值博率越高。

注：模型结果仅代表分析日期当天，标的风险趋势的状态，并不代表对未来涨跌的预测。

2.2.1. 主要宽基指数模型结果展示

请务必阅读正文之后的免责声明部分

图1：2026 年 11 月 13 日主要宽基指数风险趋势模型综合图

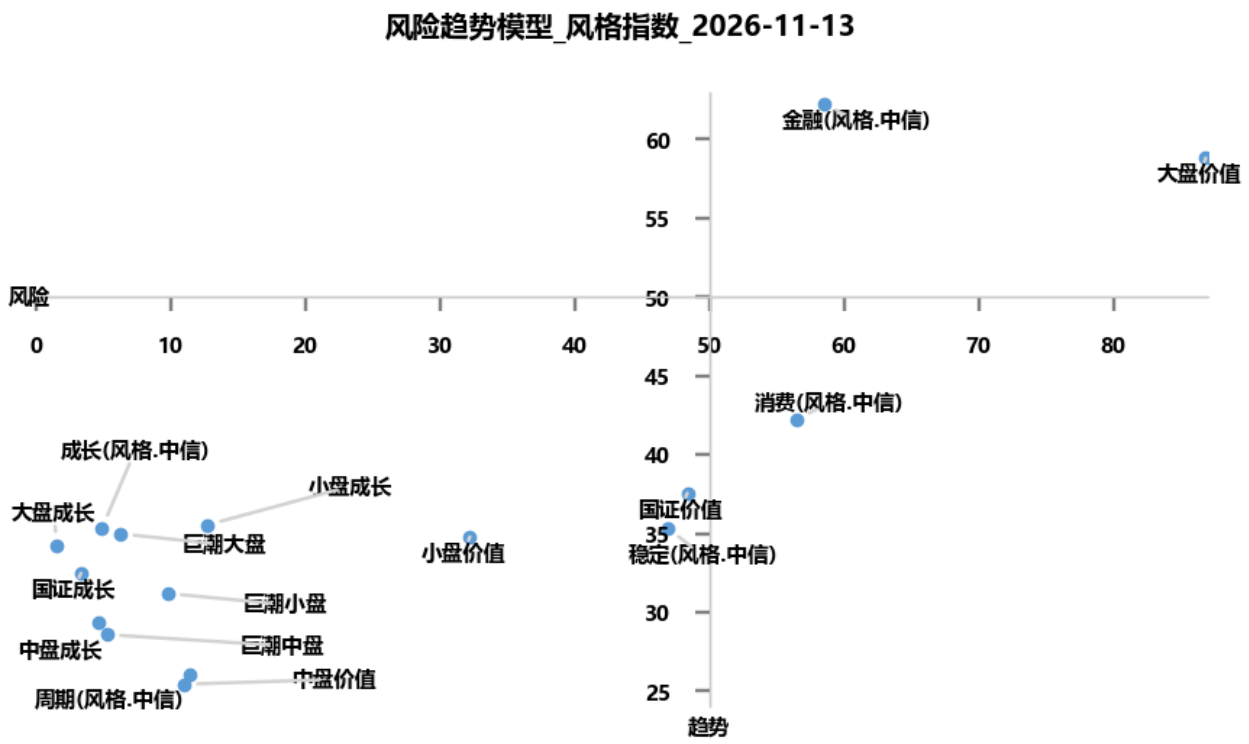


数据来源：Wind，东吴证券研究所

2.2.2. 风格指数模型结果展示

请务必阅读正文之后的免责声明部分

图2：2026 年 11 月 13 日风格指数风险趋势模型综合图

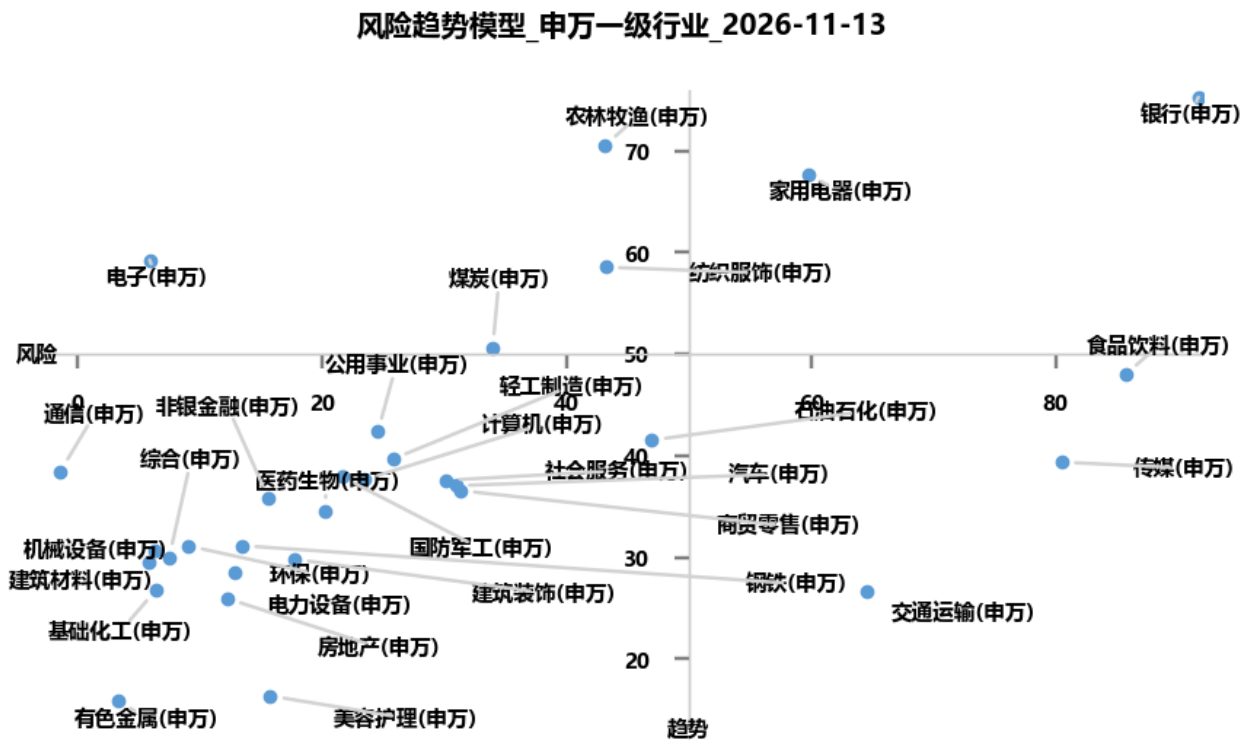


数据来源：Wind，东吴证券研究所

2.2.3. 申万一级行业指数模型结果展示

请务必阅读正文之后的免责声明部分

图3：2026 年 11 月 13 日申万一级行业指数风险趋势模型综合图



数据来源：Wind，东吴证券研究所

3. 市场观点与结构判断

3.1. 下周核心矛盾与事件优先级

下周（2026 年 11 月 16 日—11 月 20 日）的核心矛盾为“外部紧缩冲击的消化 vs 国内承接与 APEC 窗口的兑现”：一方面，美债收益率升至 5.15%后的传导消化、12 月加息定价（50 个基点讨论的温度）与英伟达治理后续构成外部约束；另一方面，国内承接工具（11 月 16 日 2000 亿元买断式逆回购、稳市工具）与 APEC 深圳峰会（2026 年 11 月 18 日—19 日）构成风险偏好的支撑窗口——但 ETF 资金 11 月 10 日起连续四个交易日净流出，“承接成色”成为与 APEC 并列的第一梯队观察变量。事件层面呈“成果兑现周”特征：APEC 第三十三次领导人非正式会议与中美元首互动安排是最大的事件变量——经贸磋商成果与关税暂停期（自 2026 年 11 月 10 日起两个月）的衔接表述值得重点关注；中国 10 月经济数据（11 月 16 日）验证内需修复成色；美联储 10 月 FOMC 会议纪要（11 月 18 日）提供加息路径的分歧细节。下周的第一观察变量是“回调后的量价与承接能否收敛企稳”——若回调缩量（成交中枢守住 1.5 万亿元上方）、融资余额维持

请务必阅读正文之后的免责声明部分

回升、宽基 ETF 净赎回不再扩大，修复结构保存、结构整固延续；若成交中枢回落至 1.5 万亿元下方、宽基 ETF 净赎回持续扩大或美债收益率继续显著上行（升破 5.3%），则转入震荡整固、修复斜率预期下调。

表9：关键日历（2026 年 11 月 16 日—2026 年 11 月 27 日）

时间	事件	关注点
2026 年 11 月 16 日	央行开展 2000 亿元买断式逆回购操作	月中流动性呵护、跨月与政府债供给对冲
2026 年 11 月 16 日	中国 10 月经济数据（工业增加值/社零/投资，统计局）	四季度开局成色、内需修复验证
2026 年 11 月 16 日当周	Anthropic 上市进程（拟挂牌，以官方公告为准）	AI 一级市场定价与二级情绪联动
2026 年 11 月 18 日	美联储 10 月 FOMC 会议纪要	加息路径分歧细节、12 月决议线索
2026 年 11 月 18 日—19 日	APEC 第三十三次领导人非正式会议（深圳）	中美元首互动安排、经贸磋商成果、关税暂停期衔接
2026 年 11 月 20 日	LPR 月度报价（截至 2026 年 10 月已连续 17 个月保持不变）	报价延续性与政策利率信号
2026 年 11 月 26 日	美国感恩节假期（27 日提前收盘）	假期流动性、零售旺季验证
持续	美伊谈判与下一轮三方谈判（俄乌）；英伟达管理层过渡与新任 CEO 遴选；美国 12 月加息定价	核心变量的每日跟踪

数据来源：Wind，东吴证券研究所

3.2. 结构判断

（1）成长端（算力/半导体）：右侧信号维持、波动率管理优先。 科创 50 与半导体的“局部底右侧信号 2”延续（评分 81.63、81.17），修复的资金基础未破坏；但光模块链“周三单日上涨 9.99%、周五多股跌停”的快速切换显示筹码博弈显著加剧——观察条件以“回调缩量 + 波动率收敛”为前提，观察方向从弹性最大的硬件向稳定性更强的国产算力与存储适度迁移，重点观察存储与国产算力的独立性行情。（2）防御端（银行/红利）：补跌完成、进入动能修复的再评估窗口。 银行综合评分自 26.86 回升至 41.82、“局部顶”信号消退（价格创新高而拥挤度未再加速），红利预测趋势转为“震荡上涨”、评分自 31.12 回升至 48.19——防御端的相对价值在补跌完成后重新抬升，其角色从波动防御属性转入再评估窗口，以回调为再评估形态。 （3）贵金属（黄金股）：大幅震荡消化期。 金价跌破 4000 美元、短期动量自 99.98 快速回落至 0.25，“利率压制”主导定价——以观察企稳条件为主（实际利率、油价方向、央行购金），不宜将大幅震荡中的单日反弹线性外推。 （4）油价与能源链：区间收敛、重心下移。 IEA 月报提示全球石油市场转向供应过剩、和谈推进驱动油价重心下移；结构上煤炭（+1.79%）与石油石化（-2.80%）分化，成本敏感型中下游（化工中下游/航空）暂未兑现相对占优、需等待油价趋势确认。（5）

请务必阅读正文之后的免责声明部分

制造与周期(电力设备/有色/化工):全球利率冲击下的承压与消化。电力设备下跌5.45%、有色金属下跌4.77%、基础化工下跌3.52%，外需定价与利率敏感双重压制，超跌后关注政策催化(新型储能实施方案等)与筹码消化的进度。（6）高弹性(微盘/北证50):韧性与高波动并存。 万得微盘股上涨1.41%延续韧性、北证50下跌1.37%偏弱，结构上精选"政策+业绩"双筛标的，警惕主题波动的放大。（7）券商:回调后性价比回升。证券II下跌2.83%回调、拥挤度仍处低风险(15.64)，工具链执行者逻辑(互换便利、回购增贷款)与并购主线未变。

表10:结构信号与关注度汇总（截至2026年11月13日）

方向	拥挤度信号（2026年11月13日）	本周表现	结构判断	关注度
算力/半导体（科创50/半导体）	右侧信号2维持（评分81+）	科创50+2.11%、半导体+2.91%	修复延续、波动率管理优先	关注（波动管理）
算力硬件（光模块/PCB）	情绪极值切换（上涨→多股跌停）	通信+3.06%（周三+9.99%、周五-6.29%）	筹码博弈加剧、等待波动收敛	观察（控制节奏）
防御（银行/红利）	局部顶消退、评分回升	银行+2.11%、红利+0.18%	补跌完成、动能修复	关注（回调再评估）
贵金属（黄金股）	短期动量快速回落（0.25）	贵金属-7.12%	大幅震荡消化、等待企稳	观察
煤炭	迎峰度冬+价格传导	煤炭+1.79%	防御属性与价格逻辑	关注
电力设备/光伏	高位回落	电力设备-5.45%、光伏设备-6.81%	筹码消化、等待催化	关注度较低
有色金属	利率冲击传导	有色金属-4.77%	全球定价压制、等待企稳	关注度较低
券商	低风险（15.64）	证券II-2.83%	工具链执行者+回调到位评估	关注
高弹性（微盘/北证）	微盘韧性、北证偏弱	微盘+1.41%、北证50-1.37%	分化、精选政策+业绩	观察

数据来源：Wind，东吴证券研究所

3.3. 关键观察窗口与触发条件

下周观察框架围绕三个窗口:（1）APEC窗口（2026年11月16日—19日）——中美元首互动安排与经贸磋商成果的直接观察:若"会晤确认+成果清单+关税衔接"顺利落地，风险偏好获得方向性支撑;若成果表述低于预期(仅程序性表述)，则外部约束的敏感度回升。（2）外部定价窗口（2026年11月16日—20日）——美联储10月FOMC会议纪要与美债在5%上方运行的去向:若10年期美债上行斜率放缓(稳于5.0%—5.2%)且美元走平，全球估值压制缓和;若升破5.3%或美元继续走强，则下调修复斜率预期、防御端相对占优延续。（3）承接验证窗口（持续）——成交中枢（1.5万亿元底线）、融

请务必阅读正文之后的免责声明部分

资余额回升的持续性、ETF 申赎（后两日转负后的修复与否）与 11 月 16 日买断式逆回购的落地效果。观察细节上：成长端以“回调缩量 + 波动率收敛”为再评估条件；防御端以回调为再评估形态；油价相关链以谈判与供应过剩定价为轴动态评估；AI 链留意英伟达治理后续（新任 CEO 遴选、供应链预期）；事件窗口前后暂缓新增方向性判断、保持流动性评估。

（1）波动率管理优先、条件在回调确认。 成长端（半导体、科创 50）的“局部底右侧信号 2”维持（评分 81 以上），观察条件以“回调缩量 + 波动率收敛”为前提，关注回调确认与右侧参与机会；（2）外部紧缩作为核心约束、阈值前置跟踪。 跟踪 10 年期美债 5.0%—5.3%区间与美元指数的运行：上行斜率放缓则修复延续、升破区间上沿则下调修复斜率预期，约束恶化时不改变中期底部判断；（3）防御端“动能修复、回调再评估”。 银行与红利的补跌已完成（银行评分自 26.86 回升至 41.82、红利预测趋势转为“震荡上涨”），其角色由波动防御属性转向两端平衡的一端，以回调为再评估形态；（4）油价与资源链动态跟踪。 以“供应过剩定价 + 和谈推进”为轴：重心下移延续则成本敏感型中下游等待兑现窗口、煤炭等防御属性品种独立观察；冲突重启（溢价重建）则调整节奏；（5）极端情景优先级。 若“美债冲击 + AI 链治理二次发酵 + 成交萎缩”共振，优先进行流动性评估、等待承接工具的二次发力、再评估结构弹性。

4. 中期展望

4.1. 中期路径与阶段推演

三阶段框架更新：阶段一（2026 年 10 月下旬—11 月上旬）“调整磨底”已完成——万得全 A 自 5425.00 点修复至 5710.23 点高点、政策底与市场底的共振得到初步验证；阶段二（2026 年 11 月中下旬）“修复持续性检验期”正在进行——本周首轮回调由外部事件触发、承接力量托底，与框架预判的“外部触发、政策托底、幅度可控、频率偏高”特征一致；阶段三（2026 年 12 月—次年 1 月）“布局窗口”（中央经济工作会议、12 月 FOMC、跨年流动性窗口）。本周的三点边际变化：外部约束升级为“外部紧缩深化”（美债升至 5.15%、12 月加息基本锁定、美元走强）、AI 链治理重构（英伟达管理层变动及供应链预期重估）、防御端动能修复（银行评分回升、红利趋势转正）。不变的是：国内承接机制（稳市工具、长钱入市；ETF 资金持续性待核验）与万得全 A 5400—5900 点的区间框架。

请务必阅读正文之后的免责声明部分

表11：中期观点变化对照（2026 年 11 月 7 日至 2026 年 11 月 14 日）

维度	第 11 期观点	本期更新	变化
外部约束	外部 AI 链“监管定价”回传	外部紧缩深化（美债 5%上方、12 月加息）+ AI 链治理重构	升级
A 股基准区间	万得全 A 5400—5900 点震荡	维持 5400—5900 点（回调验证中）	维持
阶段定位	阶段二“修复持续性检验”启动	首轮回调兑现（外部触发、承接托底）	推进
原油	90—105 美元区间（谈判为轴）	90—105 美元区间维持、重心下移（供应过剩转向）	微调
黄金	4000—4200 美元区间观察	3900—4100 美元区间（利率压制主导期）	下修
美债	4.6%—5.0%区间	5.0%—5.3%区间（12 月 FOMC 前）	上修
防御—成长结构	防御补跌消化、成长右侧确认	防御动能修复、结构两端平衡	整固
波动来源	外部 AI 链监管定价	外部利率冲击 + AI 链治理事件	更新

数据来源：Wind，东吴证券研究所

4.2. 市场核心逻辑主线

（1）国内承接线（权重维持首位）：稳市工具链（互换便利第三批、回购增持再贷款、类平准机制、长钱入市）与 ETF 资金构成修复的内生支撑；衰减信号是 ETF 由净申购转向持续净赎回、或成交中枢回落至 1.5 万亿元下方——本期更新：11 月 10 日—13 日股票型 ETF 连续四个交易日净流出、后两日宽基净流出放大（11 月 12 日-228.41 亿元、11 月 13 日-132.78 亿元），“持续净赎回”的首个前哨读数已出现、观察级别由常规上调为重点跟踪。（2）外部紧缩线（升级为核心约束）：12 月加息定价与美债利率水平决定全球估值中枢的压制强度，跟踪阈值是 10 年期美债 5.3%、美元指数 103.5 上方继续走强。（3）AI 链治理与分化线：英伟达换帅后的供应链与合作预期、全球 AI 资本开支叙事与国内算力链的独立性（国产芯片、存储），强化信号是国产算力订单与政策催化。（4）油价与通胀线：供应过剩转向 + 和谈推进驱动油价重心下移、下游成本改善，尾部信号是冲突重启与供给扰动。（5）结构整固（本期新增）：防御端动能修复与成长端波动率管理并行，“两端平衡”为基准结构，失衡信号是银行加速冲高或成长端放量补跌。

请务必阅读正文之后的免责声明部分

4.3. 分品种分阶段配置

表12：分品种分阶段结构观察表（2026 年 11 月—次年 1 月）

品种/方向	阶段一（11 月上旬·已收官）	阶段二（11 月中下旬）	阶段三（12 月—次年 1 月）	结构要点
超跌成长（半导体/科创 50）	关注（右侧确认）	关注度中性（回调观察）	关注度中性	右侧信号维持、波动率跟踪
算力硬件（光模块/PCB）	关注（跟踪）	观察（波动收敛后）	关注	筹码博弈加剧、等待企稳
AI 应用与传媒	关注	关注	关注度中性	主题弹性、防高位波动
防御（银行/红利）	观察（补跌消化）	关注度中性（动能修复）	关注度中性	补跌完成、回调再评估
油价降温受益（航空/物流/化工中下游）	关注	关注	关注度中性	谈判推进为轴、等待兑现
资源（油气/煤炭）	关注度较低	观察	观察	煤炭迎峰度冬、油气溢价出清
贵金属（黄金股）	关注	观察（大幅震荡消化）	关注度中性	等待企稳、央行购金中期支撑
券商	关注	关注（回调）	关注度中性	工具链执行者 + 并购主线
电力设备/光伏	关注（跟踪）	观察	关注	筹码消化、储能方案催化
高弹性（北证 50/微盘）	观察	观察（精选）	关注（精选）	政策 + 业绩双筛
现金与短债	关注度中性	关注度中性	关注度中性	事件窗口的流动性安排

数据来源：Wind，东吴证券研究所

4.4. 情景假设与触发条件

请务必阅读正文之后的免责声明部分

表13：情景假设与触发条件（2026 年 11 月—次年 1 月）

情景	相对可能性	触发条件	市场含义
基准：回调消化、区间震荡	最高	APEC 平稳落地、12 月加息 25 个基点定价不变、承接工具延续（成交 1.5 万亿元上方）	万得全 A 5400—5900 点区间内震荡、结构整固延续
乐观：外部缓和 + 成果超预期	较低	APEC 经贸成果超预期、美债回落至 5.0%下方、50 个基点讨论降温	上攻 5900 点上方、成长端修复再加速
悲观：紧缩深化 + 治理冲击共振	次高	美债升破 5.3%、AI 链二次冲击、成交跌破 1.5 万亿元	回调 5400 点下沿、防御端再获抱团
尾部：地缘与信用事件共振	极低	美伊冲突重启或大规模升级 + AI 信用事件出现	全球风险资产快速重估、A 股跟随承压

数据来源：Wind，东吴证券研究所

5. 基金配置建议

基金配置方向，我们以 ETF 为主。筛选 ETF 时，要求基金成立时间满一年，同时最新一期季报基金规模大于一亿元。

根据上述研判，我们认为市场短期或以区间整固为主，建议均衡配置核心宽基方向，关注防御端的再评估机会与科技成长的右侧参与机会。

表14：后续一周主观方向 ETF 推荐（基金重仓股报告期为 2026 年 9 月 30 日）

代码	简称	重仓股 1	重仓股 2	重仓股 3	重仓股 4	重仓股 5
159865.SZ	养殖 ETF 国泰	牧原股份	温氏股份	海大集团	正邦科技	新希望
588170.SH	科创半导体 ETF 华夏	华海清科	中科飞测	中微公司	拓荆科技	芯源微
512800.SH	银行 ETF 华宝	招商银行	兴业银行	工商银行	交通银行	农业银行
515450.SH	红利低波 50ETF 南方	格力电器	雅戈尔	五粮液	双汇发展	伊利股份
159996.SZ	家电 ETF 国泰	格力电器	美的集团	三花智控	海尔智家	麦格米特

数据来源：Wind，东吴证券研究所

表15：后续一周量化方向 ETF 推荐（基金重仓股报告期为 2026 年 9 月 30 日）

代码	简称	重仓股 1	重仓股 2	重仓股 3	重仓股 4	重仓股 5
515880.SH	通信 ETF 国泰	新易盛	中际旭创	工业富联	天孚通信	亨通光电
516310.SH	银行 ETF 易方达	招商银行	兴业银行	工商银行	交通银行	农业银行
512800.SH	银行 ETF 华宝	招商银行	兴业银行	工商银行	交通银行	农业银行
159611.SZ	电力 ETF 广发	长江电力	中国核电	三峡能源	国电电力	国投电力

数据来源：Wind，东吴证券研究所

请务必阅读正文之后的免责声明部分

6. 风险提示

1）模型基于历史数据测算，未来存在失效风险；

2）宏观经济不及预期；

3）发生重大预期外的事件。

东吴证券 SOOCHOW SECURITIES

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