市场要闻

1.10月国民经济运行“成绩单”出炉，继续保持总体平稳、向新向优发展态势。受中秋错月因素、外部扰动加剧等影响，10月部分经济指标增速有所回落，但工业生产、服务业生产等数据仍保持平稳较快增长，新动能发展继续向好，表明经济延续动能向新、结构向优的发展态势。国家统计局新闻发言人、国民经济综合统计司副司长王冠华表示，要客观、辩证地看待10月部分指标增速的回落。月度指标出现波动是经济运行中比较常见的现象，比如10月部分指标回落一定程度上受到中秋错月因素影响，部分需求在9月提前释放，客观上会对10月服务业消费等指标形成一定下拉影响。

2.中国证监会国际顾问委员会第23次会议2026年11月13日在上海召开。委员们在扩大中长期资金来源、渠道和入市方式，提升资本市场内在稳定性，畅通私募基金循环，推动私募投资与公开市场的高效协同，深刻认识准确把握人工智能发展带来的机遇与挑战，加快提高监管的智能化水平和金融基础设施安全性，深化高水平、制度型开放，共建务实有效的全球金融治理框架等方面提出了咨询意见与工作建议。

3.10月份70城房价同比降幅继续收窄。11月16日，国家统计局发布数据显示，2026年10月份，70个大中城市中，一线城市商品住宅销售价格环比总体上涨，二三线城市环比下降，一二三线城市同比降幅继续收窄。

市场回顾

1.周一A股各市场指数普遍承压。科创50指数下跌5.16%，创业板指下跌4.37%，沪深300指数下跌0.91%。市场成交额为14942亿元，较前一日减少1729亿元。

2.从行业表现看，各板块指数涨少跌多。银行板块涨1.91%位居板块涨幅榜首位，煤炭、交通运输、食品饮料也录得上涨。通信跌幅居前，下跌7.06%，电子跌6.00%，此外综合、国防军工、机械设备等跌幅均超3%。

3.10年期国债到期收益率为1.6417%，日变动3.06BP，DR007为1.3960%，日变动2.37BP。

海外观点

高盛发布中国经济2027年展望，认为2027年中国实际GDP增速将从2026年的4.6%小幅回落至4.5%，与政府可能设定的"4.5%左右"目标一致。关键在于，这一温和预测并不依赖大规模政策宽松或房地产回暖，而是建立在"旧拖累的算术性减弱"之上——房地产对GDP的拖累将从2026年的1.8个百分点收窄至1.3个百分点（净贡献约0.5个百分点），财政紧缩带来的负面冲击也将因广义财政赤字降幅放缓而减少约0.5个百分点，两者合计为2027年提供约1个百分点的增长支撑。换言之，下行压力"二阶导"转正，是该行敢于给出略高于市场共识（彭博4.4%）增长预测的底气。但报告同时强调，不确定性明显上升。

贸易方面，名义出口降温、实际出口有韧性，经常账户盈余走强。2026年出口再度超预期（1-9月美元计价同比增21.3%），但本轮增长主要由价格驱动——AI相关芯片及电子产品出口拉动价格同比涨11%，出口量增速实际为9.5%，且集中在"新三样"与电气设备。展望2027年，因芯片价格涨幅预计见顶、油价回落，名义出口增速将从22.9%降至13.7%，但实际出口量增速仍具韧性（8.5%→6.0%），制造业竞争力推动在新兴市场持续抢占份额。欧盟贸易立场趋硬是主要外部风险（占出口14%），但报告认为双方经济利益会抑制升级，且限制反而可能推动中国企业在欧本地化、维持中间品需求。经常账户盈余预计从4.4%升至4.9%GDP，显著高于IMF与市场共识，成为人民币升值的重要支撑。

房地产尚未见底但拖累收窄，劳动力市场就业结构性承压。房地产下行已进入第六年，新开工、销售、地产投资多数指标较2020-21年峰值回落60-90%，行业占GDP比重从峰值约30%降至2025年约15%，预计2030年前后稳定在8%左右。随着行业"体量缩小"，其增长拖累将收窄至2027年的1.3个百分点并于2030年前后基本消散——但高盛指出，拖累收窄不等于房价全面企稳：上海、深圳等库存低的顶流城市可能率先回暖，而库存高企的低线城市房价仍可能继续下跌数年。劳动力市场则面临结构性与周期性双重挑战。官方失业率虽稳，但投资界更悲观并担忧AI替代；高科技扩张"重产出、轻就业"，难以按比例带动居民收入与消费，社保缴费执法趋严又抬高用工成本，故明年就业预计偏弱。

消费端，2026年以旧换新补贴退坡、新能源车购置税由0%升至5%拖累明显（汽车销量降14.9%），2027年实际消费增速仅小幅回升至4.2%，服务消费（增速5.0%，占家庭支出仅46% vs 发达经济体约

60%）是最有潜力的增长点；但居民储蓄率升至33.4%、风险偏好低迷，存在消费增长结构性下移的风险。投资端，2026年固定资产投资大幅下滑（累计-7.2%），得益于拖累过峰与低基数，2027年FAI有望改善至约-3%。通胀端，2026年在油价与AI硬件涨价推动下一度走出通缩（PPI 10月达5.7%），但因能源与AI价格回落、内需疲弱，预计PPI回落至0.3%、CPI回落至0.5%、核心CPI回落至0.6%，且PPI可能早在2027年二季度转负，高盛的通胀预测显著低于共识与IMF。

货币政策上，央行10月底将政策利率锚从7天逆回购切换至隔夜逆回购（1.25%），被视为等效前端银行间利率5-10bp降息，预计2027年四季度再降10bp至1.15%，"低利率、更久"；社融存量增速将进一步放缓至6.2%。财政政策名义上"更加积极"实则结构性紧缩，广义财政赤字预计从2025年11.4%收窄至2026年10.0%、2027年9.5%，土地出让收入再降约20%、化债资金骤减、2027年中期LGFV清零等持续挤压地方财政。下行风险包括：中美关系、欧盟贸易壁垒、地产深跌、地方金融压力、政策落地不力；上行风险则是出口/AI资本开支超预期与更强刺激。高盛的市场观点为"超配中国股票（中高两位数回报、重α轻β）、长端利率下行、人民币渐进升值（12个月看6.30）"。

利率汇率商品

图表 1: 10 年期美债利率走势图



图表 2:10 年期国债利率走势图



图表 3: 美元指数走势图



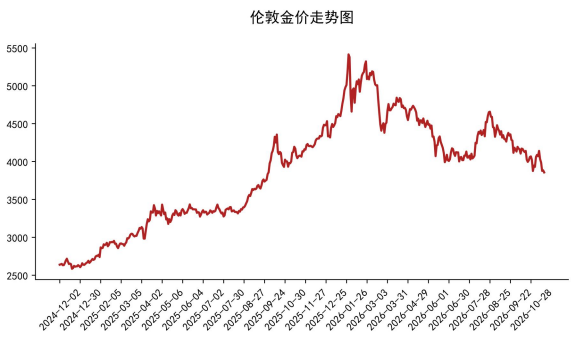
图表 4:美元兑离岸人民币走势图



图表 5: 美元兑日元走势图



图表 6:伦敦金现价走势图



图表 7: LME 铜价格走势图

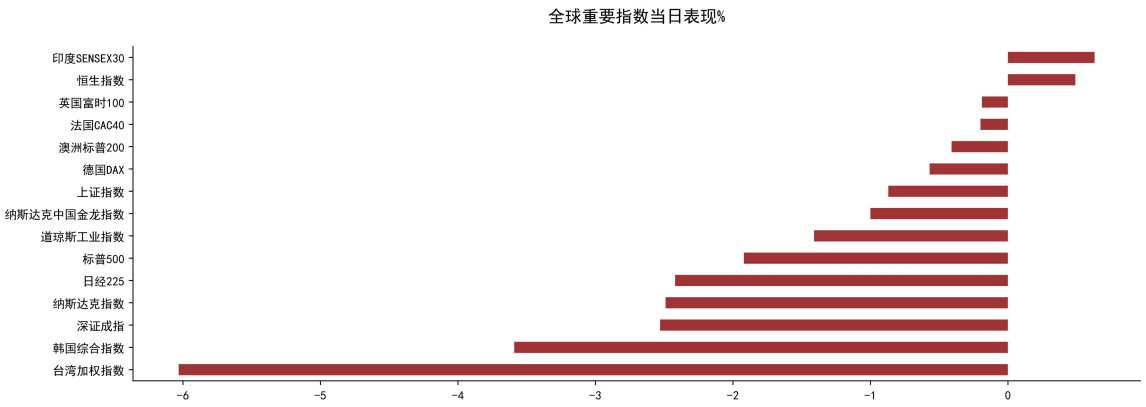


图表 8: ICE 布油价格走势图



全球重要市场

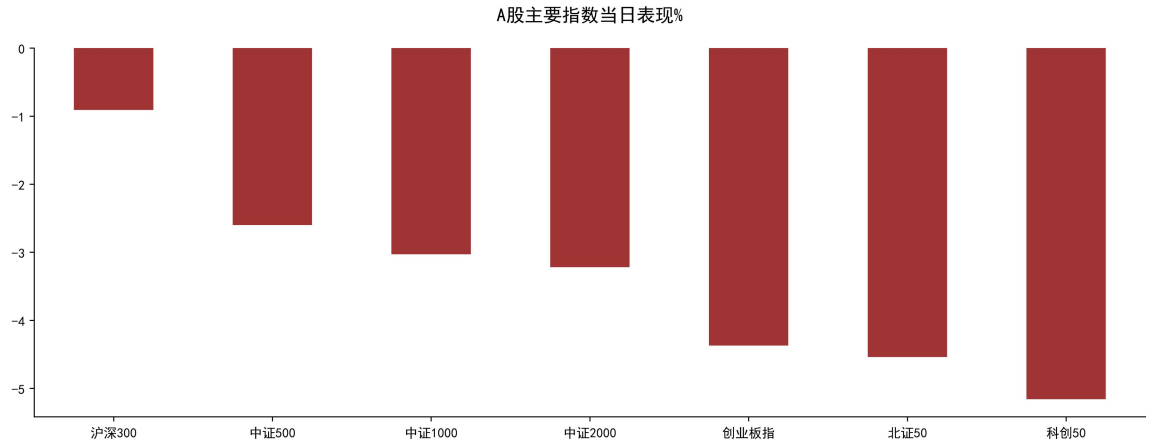
图表 9:全球重要指数当日表现



数据来源：Wind，银泰证券研究所

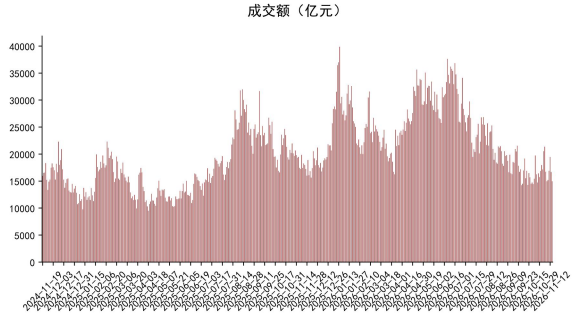
A 股市场

图表 10:A 股主要指数表现

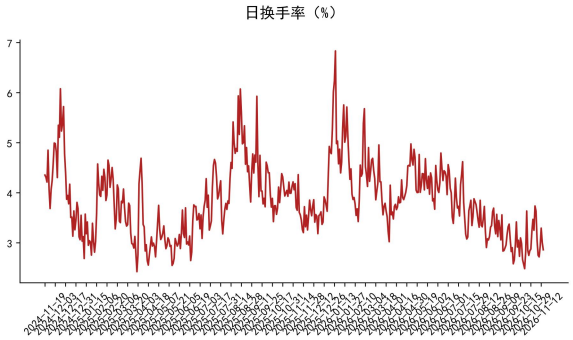


数据来源：Wind，银泰证券研究所

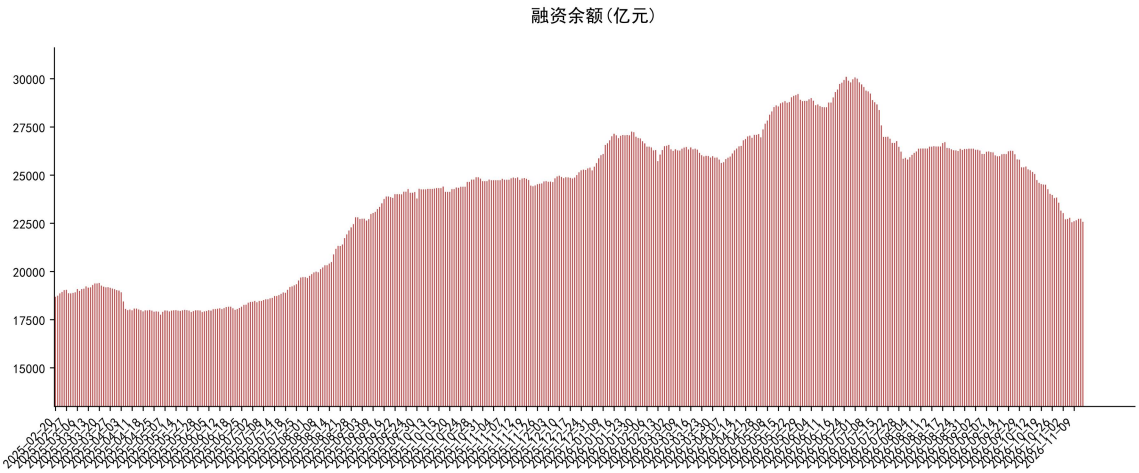
图表 11: 市场成交变化，最新值为 14942 亿元



图表 12: 市场换手率变化，最新值为 2.86%



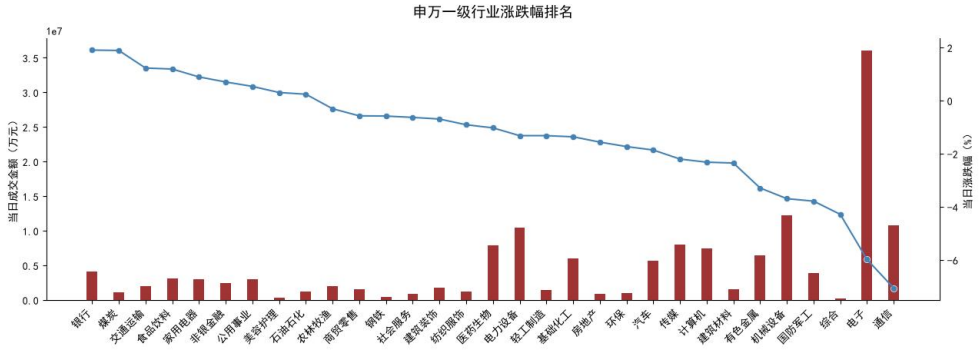
图表 13:市场融资余额，最新值为 22572 亿元（数据截至 2026-11-13）



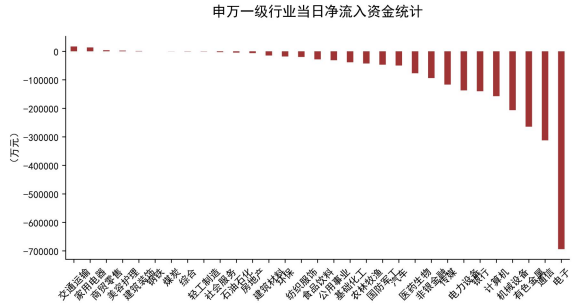
数据来源：Wind，银泰证券研究所

行业表现

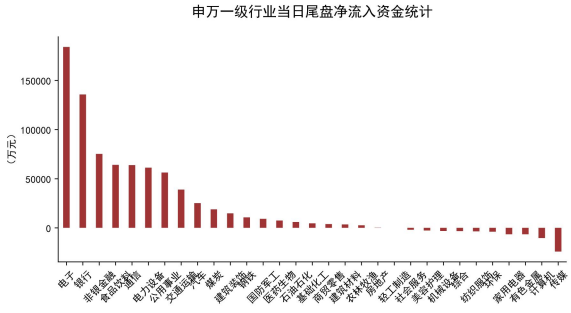
图表 14：涨跌幅排名前三行业为银行、煤炭、交通运输



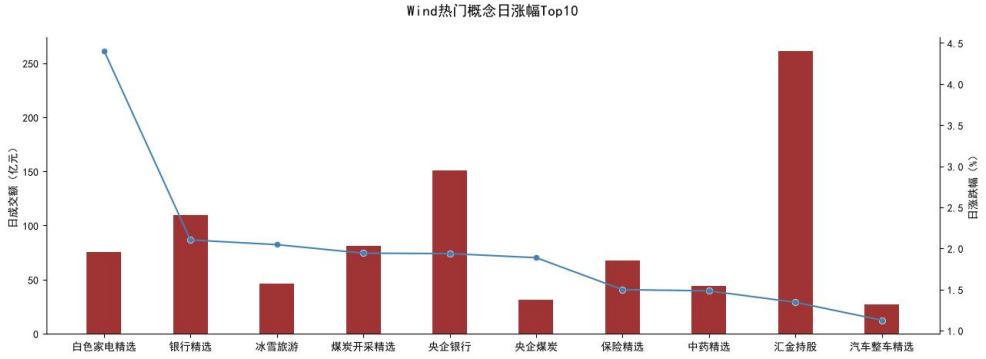
图表 15：日净流入资金排名前三行业为交通运输、家用电器、商贸零售



图表 16：当日尾盘净流入资金排名前三行业为电子、银行、非银金融



图表 17：涨跌幅排名前三主题为白色家电精选、银行精选、冰雪旅游



数据来源：Wind，银泰证券研究所

风险提示

1、政策力度不及预期；

2、房地产市场调整超预期；

3、中美紧张关系升温。

信息披露

研究员介绍

分析师：陈建华　执业证书编号：S1470512090001

研究员承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位研究员，在此申明，本报告清晰、准确也反映了研究员本人的研究观点。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。

投资评级定义

以报告日起6 个月内，个股相对同期市场基准（沪深300 指数）的表现为标准：

推荐：个股涨幅超基准指数10%以上

谨慎推荐：个股涨幅超基准指数5-10%之间

中性：个股涨幅相对基准指数表现具有较大不确定性

减持：个股涨幅弱于基准指数5%-10%之间

卖出：个股涨幅弱于基准指数10%以上

免责条款

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格。

本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。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征价。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。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告仅向特定客户传送，版权归银泰证券所有。未经我公司书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载。