外部扰动再起，市场波动增大

——宏观与大类资产周报（2026.11.16—2026.11.21）

宏观周报

邢曙光（分析师）
xingshuguang@cctgsc.com.cn
登记编号：S0280520050003

钟山（分析师）
zhongshan01@cctgsc.com.cn
登记编号：S0280525060002

张运智（分析师）
zhangyunzhi@cctgsc.com.cn
登记编号：S0280526070001

段雅超（分析师）
duanyachao@cctgsc.com.cn
登记编号：S0280525060001

窦凯（分析师）
doukai@cctgsc.com.cn
登记编号：S0280526090001

● **大类资产表现**

A 股大势研判：上周，上证综指、沪深 300、创业板指分别下跌 2.8%、1.5%、8.8%。上周市场震荡下跌，主要宽基指数多数下跌。从资金面来看，截至 11 月 19 日，两融余额为 2.22 万亿元，较前周小幅下降，融资买入占比也小幅下降。交易量方面，两市日均成交金额为 1.41 万亿元，较前周继续缩量。外部扰动再起，宽幅震荡格局难改。一是 10 月 FOMC 会议纪要显示，美联储官员普遍倾向于加息，12 月 FOMC 会议加息 50BP 的尾部风险抬升。二是尽管美国总统特朗普表示在 2027 年之前不会仓促决定对伊朗实施军事打击，但白宫已要求五角大楼和情报专家评估伊朗将如何应对美军准备的各项打击方案，市场对地缘政治风险担忧有所反复。三是第三方研究机构（TrendForce）预计 2027 年全球 NAND Flash 产业将迎来供需反转，加剧了市场对 AI 行业前景的担忧。总的看，当前外部扰动再起，市场难改宽幅震荡格局。

A 股配置策略：攻守兼备仍是优选。一是宽幅震荡中重视高股息红利方向，建议关注银行和煤炭。二是工业金属价格下行，关注成本端压力缓解的家用电器。三是科技方向继续关注国产算力和存在催化的 AI 应用方向。

● **宏观经济及政策动态**

10 月，受中秋节错位、财政支出传导时滞等因素影响，经济数据有所波动。随着季节性因素消退，加之财政资金加快投放，年内经济或将整体保持稳定。工业生产同比增长 4.8%，仍维持较高增速。前 10 月，固定资产投资累计同比下降 8.1%，降幅较上月扩大 0.9 个百分点，扣除房地产开发的固定资产投资累计同比下降 5.1%。这主要是财政支出传导时滞、经济发展阶段变化、产业结构调整等多方面因素作用的结果。高技术产业投资累计同比增长 4.0%。10 月，受中秋错月、部分耐用消费品销售增长放缓的影响，当月消费增速有所回落。社会消费品零售总额同比增速从 1%下降至 0.4%，季调环比增速从 0.34%下降至 0.02%。

● **行业中观监测**

上周，钢铁、汽车产业链开工率下降，化工产业链开工率上升；新房、二手房销售均下降；沥青开工率下降，水泥发运率下降；集装箱吞吐量下降。11 月 1-15 日，全国乘用车市场零售 61.1 万辆，同比去年 11 月同期下降 25%，较上月同期下降 6%。猪肉平均批发价升至 14.80 元/公斤，同比增速升至-17.46%；蔬菜平均批发价升至 4.09 元/公斤，同比增速升至-28.17%；铁矿石期货下跌 2.6%，焦煤期货下跌 1.9%，螺纹钢期货下跌 1.1%；原油价格下跌 3.4%；黄金价格下跌 8.9%，白银价格下跌 15.4%。

● **资金面跟踪**

上周，公开市场操作上周净回笼 3845 亿元，A 股主要股东资金合计增持 21.5 亿元，前值为增持 1.8 亿元；上周全 A 换手率 0.90%（前值 0.98%）。11 月截至目前 IPO 募集 25.5 亿元（10 月 109.5 亿元），增发募集 117.9 亿元（10 月 281.2 亿元）；股票与混合型基金共发行 6.3 亿份（10 月共发行 465.2 亿份）。

● **风险提示：国内宏观经济边际走弱；海外 AI 监管出现变化，美伊军事烈度大幅升级；美联储加息预期反复波动；AI 行业出现趋势性转变等。**

相关报告

《中国出口维持高增长，美联储加息预期增强—宏观与大类资产周报（2026.11.09—2026.11.14）》2026-11-15

《民主党“横扫”两院，外部扰动加剧—宏观与大类资产周报（2026.11.02—2026.11.07）》2026-11-09

《多重变量交织，市场波动加剧———宏观与大类资产周报（2026.10.26—2026.10.31）》2026-11-01

《经济运行积极因素增多，把握市场修复机会———2026 年 11 月宏观及大类资产月报》2026-10-25

《宏观政策调节力度加大，经济运行积极因素增多———2026 年 9 月经济数据点评》2026-10-20

目 录

1、 大类资产及行业表现 4
1.1、 大类资产：股市震荡下跌，债市小幅走强 4
1.2、 行业表现：中信一级行业指数多数下跌 6
1.3、 财经日历 10
2、 宏观经济及政策动态 11
2.1、 经济整体稳定，短期因素干扰数据 11
3、 行业中观监测 13
3.1、 生产：钢铁、汽车产业链开工率下降，化工产业链开工率上升 13
3.2、 需求：新房、二手房销售均下降 14
3.3、 物价：猪肉、蔬菜价格上涨，贵金属、原油、黑色系、有色金属价格下跌 15
4、 资金面跟踪 16
4.1、 央行流动性：上周货币净回笼 3845 亿元，DR007 下行 16
4.2、 股票资金：上周 A 股主要股东资金合计增持增加，换手率下降 17

图表目录

图 1： 股市震荡下跌，债市小幅走强 4
图 2： A 股行业指数周度表现 6
图 3： 热门指数周度表现 6
图 4： 工业生产增速仍较高 12
图 5： 投资波动加大 12
图 6： 消费增速处于低位 12
图 7： 广义财政支出增速回升 12
图 8： 高炉开工率下降 13
图 9： 电炉开工率下降 13
图 10： 日均铁水产量下降 13
图 11： 电厂日耗煤量下降 13
图 12： 化工产业链平均开工率上升 13
图 13： 汽车轮胎开工率下降 13
图 14： 30 大中城市商品房成交面积下降 14
图 15： 7 城二手房成交面积下降 14
图 16： 沥青开工率下降 14
图 17： 水泥发运率下降 14
图 18： 集装箱吞吐量下降 14
图 19： 11 月 1-15 日，全国乘用车市场零售 61.1 万辆，同比去年 11 月同期下降 25%，较上月同期下降 6% 14
图 20： 猪肉平均批发价升至 14.80 元/公斤，同比增速升至-17.46% 15
图 21： 蔬菜平均批发价升至 4.09 元/公斤，同比增速升至-28.17% 15
图 22： 贵金属、原油、黑色系、有色金属、农产品价格下跌 15
图 23： 公开市场操作上周净回笼 3845 亿元 16
图 24： DR007 下行 16
图 25： LPR 维持不变 16
图 26： 10 年期国债收益率于 11 月 20 日录得 1.58% 16
图 27： 11 月截至目前 IPO 募集 25.5 亿元（10 月 109.5 亿元），增发募集 117.9 亿元（10 月 281.2 亿元） 17
图 28： 上周 A 股主要股东资金合计增持 21.5 亿元，前值为增持 1.8 亿元 17

图 29: 11 月截至目前股票与混合型基金共发行 6.3 亿份（10 月共发行 465.2 亿份） 17
图 30: 上周全 A 换手率 0.90%（前值 0.98%） 17

表 1: 未来一个月宏观及行业重要事件 10
表 2: 上周重要经济事件 11

1、 大类资产及行业表现

上周，上证综指、沪深 300、创业板指分别下跌 2.8%、1.5%、8.8%。债市走强，债券市场整体上涨 0.1%，国债收益率分化，1 年期国债收益率持平前周，5 年、10 年期国债收益率分别下降 0.8bp、3.1bp。海外港股恒生指数下跌 5.2%，美股三大股指普遍下跌，纳斯达克指数、标普 500 指数、道琼斯工业指数分别下跌 10.0%、8.6%、8.0%。

1.1、 大类资产：股市震荡下跌，债市小幅走强

图 1： 股市震荡下跌，债市小幅走强

市场			最新指数	周涨跌幅	月涨跌幅	年涨跌幅
股票	指数	上证综指	3533.8	-2.8%	-1.8%	-11.0%
		沪深300	3954.6	-1.5%	-0.8%	-14.6%
		创业板指	2212.1	-8.8%	-8.3%	-30.9%
		上证50	2785.9	0.4%	1.6%	-8.1%
		中证500	6006.1	-7.1%	-4.2%	-19.5%
		科创50	1231.1	-3.8%	6.1%	-8.4%
	中信风格	金融	8807.7	1.5%	2.5%	-4.1%
		周期	4702.2	-6.9%	-6.6%	-22.3%
		消费	9496.8	-3.6%	-0.9%	-10.8%
		成长	6587.7	-10.3%	-6.9%	-24.6%
		稳定	2911.8	1.0%	1.6%	-2.2%
到期收益率	银行间回购	7日	1.39	1.3bp	-1.1%	-59.6bp
		14日	1.40	0bp	0.1%	-70.1bp
	交易所	GC007	1.37	-0.8bp	1.5%	-51bp
		GC014	1.39	0.5bp	1.5%	-39.2bp
	国债	1年	1.17	0bp	0.6%	-16.2bp
		5年	1.35	-1bp	-2.0%	-26bp
		10年	1.58	-2.7bp	-2.5%	-27bp
	国开债	1年	1.31	0.5bp	-2.6%	-21.8bp
		5年	1.44	-3.5bp	0.0%	-31bp
		10年	1.67	-5bp	-0.1%	-6bp
债券（中债财富指数）	债券整体	债券整体	137.8	0.1%	0.2%	1.4%
	国债	国债整体	135.8	0.1%	0.3%	2.1%
		1-3年	117.2	0.0%	0.0%	-0.1%
		7-10年	138.2	-0.1%	0.2%	2.5%
		10年以上	154.1	0.5%	0.9%	5.5%
	金融债	金融债整体	130.7	0.1%	0.0%	0.5%
		1-3年	116.7	0.0%	0.1%	-1.1%
		7-10年	143.6	0.3%	0.1%	1.9%
		10年以上	154.4	0.3%	-0.8%	3.0%
	企业债	企业债整体	87.4	-0.1%	-0.3%	-1.3%
		1-3年	65.0	-0.1%	-0.3%	-2.3%
		7-10年	117.4	-0.6%	-1.1%	2.6%
		10年以上	103.5	-0.2%	-0.5%	4.8%
港股与海外	股票指数	恒生指数	22410.8	-5.2%	-3.8%	-12.6%
		道琼斯	48147.3	-8.0%	-7.0%	0.2%
		纳斯达克	22617.7	-10.0%	-11.1%	-2.7%
		标普500	6910.4	-8.6%	-8.8%	0.9%
	美债	1年	4.4	-8.6bp	3.2%	98.3bp
		5年	4.7	-23.2bp	0.3%	105.8bp
		10年	4.9	-19.1bp	0.4%	82.4bp

资料来源：Wind，诚通证券研究所

大类资产表现：上周，上证综指、沪深 300、创业板指分别下跌 2.8%、1.5%、8.8%。上周市场震荡下跌，主要宽基指数多数下跌。从资金面来看，截至 11 月 19 日，两融余额为 2.22 万亿元，较前周小幅下降，融资买入占比也小幅下降。交易量方面，两市日均成交金额为 1.41 万亿元，较前周继续缩量。风格方面，金融与稳定风格领涨，成长风格领跌。热门指数方面，白色家电精选指数、家电金股指数、央企银行指数、银行指数、保险指数分别上涨 9.7%、5.4%、4.5%、3.2%、2.8%，涨幅居前。家电板块领涨，高股息配置价值持续凸显，白电龙头经营现金流稳健、分红政策确定性强，头部标的股息率具备显著吸引力，在市场震荡环境下防御属性

与配置性价比持续凸显；同时叠加四季度出口景气延续、原材料成本回落的基本面支撑，行业盈利或边际改善。银行、保险板块延续稳健走势，凭借低估值、高股息特征，在市场震荡中防御属性凸显，获得避险资金青睐。

债市走强，债券市场整体上涨 0.1%，国债收益率分化，1 年期国债收益率持平前周，5 年、10 年期国债收益率分别下降 0.8bp、3.1bp。海外港股恒生指数下跌 5.2%，美股三大股指普遍下跌，纳斯达克指数、标普 500 指数、道琼斯工业指数分别下跌 10.0%、8.6%、8.0%。

A 股大势研判：外部扰动再起，宽幅震荡格局难改。一是 10 月 FOMC 会议纪要显示，美联储官员普遍倾向于加息，且部分官员提出不排除单次加息超过 25BP 的可能性，12 月 FOMC 会议加息 50BP 的尾部风险抬升。二是尽管美国总统特朗普表示在 2027 年之前不会仓促决定对伊朗实施军事打击，但白宫已要求五角大楼和情报专家评估伊朗将如何应对美军准备的各项打击方案，市场对地缘政治风险担忧有所反复。三是第三方研究机构（TrendForce）预计 2027 年全球 NAND Flash 产业将迎来供需反转，加剧了市场对 AI 行业前景的担忧。总的看，当前外部扰动再起，市场难改宽幅震荡格局。

配置策略：攻守兼备仍是优选。一是宽幅震荡中重视高股息红利方向，建议关注银行和煤炭。二是工业金属价格下行，关注成本端压力缓解的家用电器。三是科技方向继续关注国产算力和存在催化的 AI 应用方向。

1.银行与煤炭。科技方向风险偏好承压，红利方向吸引力相对抬升。银行方面，11 月 20 日央行公告 1 年期 LPR 为 3.0%，5 年期以上 LPR 为 3.5%，较上个月维持不变，呵护银行净息差空间。煤炭方面，据 Mysteel 统计炼焦煤矿山生产情况显示，11 月 11 日仍处于停产状态的煤矿共计 43 座、周环比增加 3 座，产能共计 4735 万吨、周环比增加 265 万吨，供给端阶段性收紧支撑煤炭价格企稳。

2.家用电器。一方面，家电需求保持相对稳定。10 月，家电出口量达 4.02 亿台，同比增长 14.1%；出口金额达 89.56 亿美元，同比增长 20.9%。10 月 7 日至 31 日综合电商销售额 10263 亿元，同比增 2.4%，其中家电份额 15.7%，位居第一。另一方面，工业金属价格下降，成本端压力缓解。受近期美联储收紧货币政策、特朗普政府关税落地难度增加等预期压制，铜、铝等工业金属期货下行，家电板块有望得益于上游材料成本下降。

3.科技方向继续关注国产算力和存在催化的 AI 应用方向。一方面，国产算力板块国产化推进逻辑清晰。美国商务部工业与安全局（BIS）在 11 月 16 日新增的限制措施包括，收紧中国企业通过海外数据中心远程访问先进算力；同时将新加坡、马来西亚、泰国、印度尼西亚和巴西列为先进算力产品的高风险转运国。海内外高端卡对华供给不确定性上升，有望带动国产算力需求与项目落地加速。国内运营商与互联网大厂迎来超节点集采与交付周期。11 月 20 日浦发银行 2026 年人工智能算力扩容昇腾超节点采购项目公布中标结果，该项目含税中标金额约 2.76 亿元；中国移动发布 2026 年至 2027 年新一代人工智能超节点设备（第二批）集中采购项目招标公告，采购人工智能超节点合计 52160 卡。

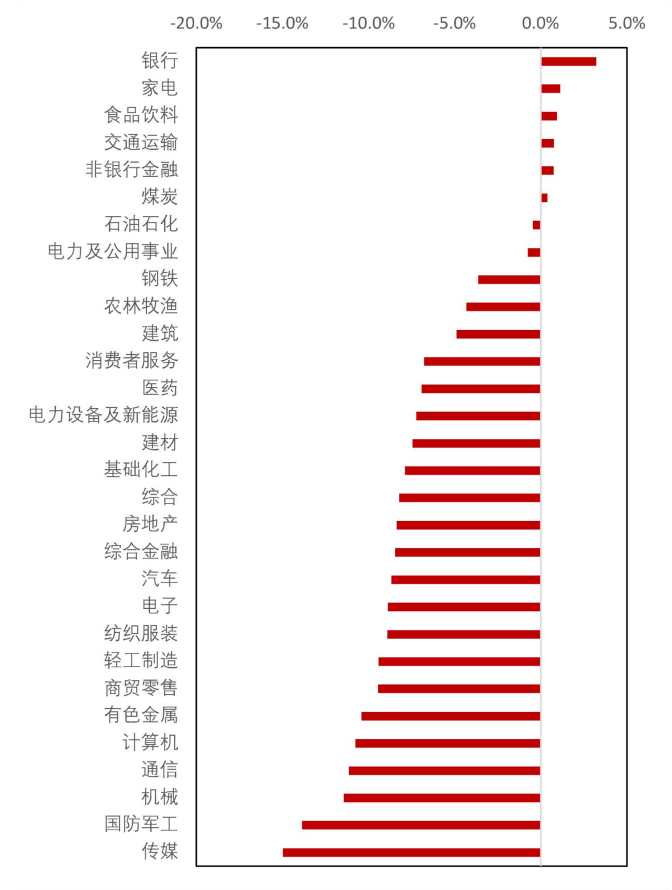
另一方面，传媒与人形机器人等 AI 应用方面近期催化密集。火山引擎 FORCE 原动力大会、字节 PICO 新品有望 12 月 2 日发布；国家广电总局数据显示前 10 个月全国上线微短剧近 55 万部，是 2025 年全年的近 17 倍，其中 AI 剧占比超过 94%，有望形成板块阶段性催化。人形机器人峰会定于 12 月 1—2 日举办，市场预期峰会中将进行 OptimusV3 的公开亮相与能力演示。特斯拉股东大会预计于 12 月 3 或 12

月 4 日召开，会议或披露产品商业化路径与落地时间表的最新信息。马斯克或将在 11 月下旬至 12 月期间发布非预演编程任务的演示视频。

1.2、 行业表现：中信一级行业指数多数下跌

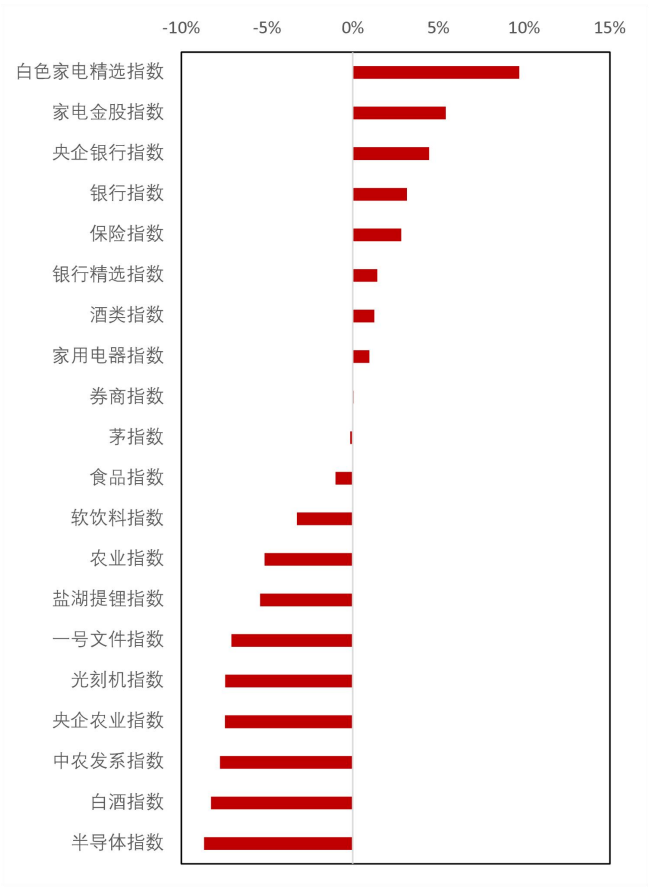
上周中信一级行业指数多数下跌，30 个行业中，银行、家电、食品饮料、交通运输、非银行金融分别上涨 3.2%、1.1%、0.9%、0.8%、0.7%；传媒、国防军工、机械分别下跌 15.0%、13.9%、11.4%，领跌市场。

图 2： A 股行业指数周度表现



资料来源：Wind，诚通证券研究所

图 3： 热门指数周度表现



资料来源：Wind，诚通证券研究所

医药：创新药支持政策与出海受阻冷暖交织，传统医药估值修复正当时。

上周 SW 医药生物指数大幅下跌 7.04%，市场表现落后，排 SW 行业指数涨跌幅榜第 14 位，今年以来 SW 医药生物指数累计下跌 14.74%。细分行业全线下跌，其中中药跌幅最小，全周下跌 2.89%，化学原料药跌幅最大，全周下跌 10.07%。今年以来，创新药产业链尤其是 CXO 细分市场表现较好，带动医疗服务年初至今累计涨幅 14.80%，也是医药唯一上涨的细分板块；其他细分板块年跌幅均超过 15%。

本周医药板块全线下跌，尤其是创新药跌幅相对较大，其核心矛盾是从“政策预期”转向了“预期兑现的成色检验”。一方面新版医保目录落地与创新药进院“松绑”构成制度性利好，但另外一面康方生物海外受挫与 BD 里程碑到账的冷暖交织，提示市场正在对“出海叙事”进行更严苛的定价。

医保、进院政策端支持力度落到实地，支付端的结构性倾斜更值得关注。刚刚公布的 2026 版医保目录纳入 51 个 1 类创新药，再创历史新高，并首次打通商保创新药目录向基本医保的转入通道（瑞基奥仑赛、沙丙蝶呤片）。更关键的数据是：医保基金采购国谈药品金额从 2024 年的 1168 亿跃升至 2025 年的 1725 亿，增幅 48%，而同期所有医保药品采购总额增幅仅 5%，医保基金支付端系统性地向创新药倾斜是显而易见的。另外，在创新药“进院难”顽疾解决上，11 月 10 日，国家卫健委、国家医保局、国家中医药局、国家疾控局等四部门同步发文《关于进一步做好创新药安全合理配备使用工作的通知》。文件围绕创新药配备、培训、支付、考核四个环节，逐条松绑此前约束创新药落地医院的制度条款。明确 1 类新药不计入“一品两规”、不纳入次均药费增幅等绩效监测指标、给予合理用药的 DRG/DIP 特例单议资格，从制度上拆除了院内的考核壁垒。

BD 兑现出现分化，里程碑到账与临床受挫并行。IZABRIGHT-Lung02 全球 III 期关键注册临床试验达成预设里程碑，百利天恒收到 BMS 第二笔 2.5 亿美元里程碑付款，累计已到账 13 亿美元，2024-2025 年甚至更早期的海外授权 BD 逐渐进入预见性更高的里程碑收款节点。但康方生物依沃西单抗遭 FDA 拒批，核心原因是 HARMONi 研究 OS 未取得统计学显著改善，股价盘中一度跌超 30%。近期内，BD 的“现金兑现”与“临床兑现”呈现出截然不同的温度，提示出海叙事正从“交易金额”转向“临床终点”的硬核检验。

中药等传统医药板块估值修复正当时。上周中药行业跌幅最小，11 月以来跌幅也仅有-1.36%。在市场持续下跌大环境下，兼具消费与医疗保健特质的中药行业凸显抗风险能力。一是中药行业自身上游原料成本大幅改善，康美中药材价格指数从 2024 年 7 月高点的 2253 点，持续下跌到今年 11 月 21 日的 1443 点，累计下跌 36%左右；近一年来，指数跟踪的 515 个中药材品种，价格下跌的品种数占比 44.3%，持平占 33.7%，上涨的仅有 22%，尤其是之前高价格的名贵中药材如天然牛黄等价格回调明显，从 165 万元/公斤下跌到 55 万元/公斤左右。中药材原料价格下跌，有利于缓解中成药企业成本压力，提升药品毛利率水平。二是中长期估值分位仍在低位，当前中药行业 PETTM 在 23.4X，十年长周期分位点 18%，具备估值修复空间。

展望：医保支付的结构性倾斜与进院壁垒的拆除，为创新药放量提供了制度基础，但康方生物的案例提醒我们，海外临床终点的硬约束不会因国内政策友好而放松。创新药短期关注进院政策落地后，具备明确院内准入优势和 1 类新药储备的龙头；中期则需跟踪 BD 交易从“首付款到账”向“临床数据兑现”的转化率，这将是区分真出海与伪出海的关键标尺。中药等传统医药赛道经营和估值压力双缓解（原料成本下降、估值回调充分）和市场避险需求，配置正当时。

消费：国家发展改革委等五部门印发《关于加强消费基础设施建设促进消费投资良性互动的指导意见》（以下简称“《指导意见》”）。

《指导意见》提出，加快数字化消费设施全覆盖。推进商品交易市场、商业街区、景区等消费场所 5G、千兆光网、物联网、云计算深度覆盖，实现高速网络通达、业务智能感知、数据全域互通。支持建设智慧商圈、智慧市场、智慧店铺，推动消费终端智能化升级，普及智能收银、自助服务终端、智能电子价签等设施。鼓励建设区域性消费服务平台、农产品产销对接平台、线上线下融合消费平台，整合商品销售、服务预约、物流配送、促销活动、消费维权等功能。加强绿色消费设施建设改造。大力发展绿色市场、绿色街区、绿色商场、绿色酒店，推动各类消费场所开展节能降碳改造，推广使用节能空调、高效照明、节水器具、智能化节电控制系统、可再生能源利用设施等。鼓励建设垃圾分类回收点、可循环包装回收点、废

旧物资回收驿站、专业化绿色化分拣中心、二手商品市场。

加大充电设施建设力度。《指导意见》还提到，构建高效冷链物流体系。推进国家骨干冷链物流基地、区域冷链集散中心等骨干冷链物流设施建设，支持高标准冷藏库、冷冻库等新建和改扩建、老旧冷库更新改造。加强产地冷链设施建设，推动特色农产品主产区建设产地预冷、低温加工分拣、产地冷藏保鲜等设施，鼓励农业企业、家庭农场、农民合作社等建设小型冷藏库、移动冷库等设施。加快完善城市冷链共配网络，加强冷链配送中心、生鲜前置仓、社区冷链中转站等建设，支持商超、生鲜店等普及低温冷柜、冷链自提柜等设备。推动冷链设施向乡镇、重点村延伸，建设县域冷链集配中心、乡镇冷链服务站、村级冷藏点。支持各类社会资本参与充电设施建设运营。

电子：2026 年 11 月 16 日，美国商务部工业与安全局（BIS）发布《解决先进半导体远程访问问题》临时最终规则（Interim Final Rule，RIN 0694-AK50），对《出口管理条例》（EAR）作出多项修订。该规则于 2026 年 11 月 19 日正式刊载，并自刊载日起生效。BIS 在发布说明中表示，该规则旨在封堵现行出口管制的规避路径，即位于受限制目的地的实体无需实际进口受控芯片，仅通过境外数据中心远程调用算力即可获取先进计算能力。

新增 EAR 第 744.24 条：以算力规模与最终使用主体为触发条件的最终用途管制，是本次规则最核心的变化。根据新增的 EAR 第 744.24(a)(1)条，对于拟出口、再出口或境内转让至全球任意地点数据中心的特定先进计算物项，若交易方知悉该数据中心正在或将要向总部或最终母公司总部位于 EAR 国家组 D:5 或中国澳门的企业提供算力服务，且相关企业能够访问的算力对应合计总处理性能（Aggregate TPP）超过 1200 万 TPP，则原则上须事先取得 BIS 许可。该门槛既可由单个数据中心达到，也可由相互连接的数据中心（Linked Data Centers） 合计达到。需要区分：本次规则并未将跨境云计算或远程算力访问本身新增为独立的受控行为，而是通过对特定先进计算物项设置最终用途限制来间接实现管制：即使芯片已合法出口至境外数据中心，在最终用途发生变更的情形下，数据中心所有者/运营者或其他转让方须另行取得 BIS 许可。

除远程算力最终用途管制外，规则对印度尼西亚、马来西亚、新加坡、泰国和巴西的先进半导体出口、再出口或境内转移施加了许可要求，BIS 认定上述国家存在高于正常水平的转移或规避风险。豁免条件：在满足特定报告要求的前提下，最终流向总部或最终母公司总部位于美国的企业可免于该许可要求。在制造端，规则修订了前端晶圆厂与封装测试厂（OSAT）出口先进节点逻辑芯片所适用的推定规则，减少了位于须申请许可证目的地的芯片设计商克服受控推定的途径：位于受限地区的设计企业须经 BIS 审批进入“Approved IC Designer”名单，代工厂与封测厂方可在无需许可的情况下完成制造与封装。此外，规则正式废止了拜登政府时期的“AI 扩散规则” ，BIS 明确该规则从未得到执行，此次以 IFR 形式确认了 2025 年 5 月宣布的废止决定。

电新：上周电力设备及新能源板块跌幅较大，主要受市场系统性下跌影响。申万电力设备指数下跌约 8.3%，同期沪深 300 下跌约 1.5%。细分板块看，风电设备下跌约 12.2%、光伏设备分别下跌约 11.4%，电池下跌约 7.2%，电网设备相对抗跌，下跌约 5.1%。

基本面方面，特高压的核准与招标正在同步加速。投资端，2026 年 1—9 月全国电网工程完成投资 4594 亿元、同比增长 4.9%，其中 9 月单月同比增长 13.8%，8 月、9 月投资明显提速。招标端，2026 年年初至今特高压设备累计招标达 329 亿元，

超过 2024 年和 2025 年全年水平。“十五五”期间，国内特高压项目建设景气有望持续上行，特高压在建总体规模超过“十三五”与“十四五”总和，其中央企上市公司在特高压设备领域竞争优势明显，有望持续受益。

国内海上风电行业建设节奏提速明显。11 月 13 日，浙江省生态环境厅受理温州 Z15 海上风电项目 500 千伏送出工程环评文件，并于 11 月 17 日起公示。工程采用±500 千伏柔性直流方案，计划 2026 年 12 月开工、2027 年 7 月投产。Z15 示范项目规划装机2GW、场址中心离岸约105公里、水深55—67米，项目总投资约401.58亿元，该项目的顺利推进，将为国内深远海海上风电项目建设提供实践经验，打开国内海上风电行业增长空间。

有色：上周（截至 11 月 20 日），A 股有色金属板块整体大幅调整，有色金属指数周跌 10.52%，资金净流入 2.33 亿元，呈现指数显著回撤、资金流向分化的特征。分板块来看，五个细分指数全线下跌，其中金属新材料和小金属跌幅居前，分别下跌 14.54%和 14.21%，资金分别净流出 2.41 亿元和 11.59 亿元，高弹性品种面临较大抛售压力。能源金属指数下跌 10.11%，资金净流出 1.06 亿元。工业金属指数下跌 9.16%，但资金净流入 18.69 亿元，居各细分板块首位，反映铜、铝等工业金属相关标的在价格回调过程中仍获得一定资金承接。贵金属指数跌幅相对较小，周跌 8.83%，资金净流出 1.31 亿元。本周有色金属板块大幅调整，主要受到海外宏观流动性收紧预期、金属价格下跌及市场风险偏好回落的共同影响。 一方面，美国通胀压力持续，美联储释放鹰派信号，市场对 12 月进一步加息的预期升温，推动美元走强，对黄金、铜等大宗商品价格形成明显压制；另一方面，海外科技股调整引发市场对 AI 投资持续性及未来铜需求增长的担忧，叠加中国传统工业需求相对疲弱，伦铜价格出现显著回落，进一步压制国内有色板块估值。

现货层面来看，铜冶炼产能过剩与铜精矿供应偏紧并存，冶炼企业减产预期增强，对铜价形成一定支撑。 2026 年以来，全球铜冶炼产能持续扩张，但铜矿产量增长相对缓慢，导致冶炼产能与铜精矿供应之间的矛盾不断加剧。截至 11 月 20 日，中国进口铜精矿现货加工费（TC）降至-239.17 美元/干吨，2026 年长协 TC 降至零，独立铜冶炼企业盈利空间受到明显挤压。与此同时，硫酸价格自高位回落，进一步削弱冶炼企业副产品收益，部分企业已通过集中检修、降低负荷等方式控制产量。据 Mysteel 统计，10 月国内电解铜产量 109.02 万吨，环比下降 4.6%，预计 11 月进一步降至 105.23 万吨，环比减 3.48%，同比减 7.73%。短期来看，美联储加息预期升温、美元走强及需求疲弱对铜价形成压制；但中长期来看，若铜精矿供应紧张持续，叠加冶炼企业亏损扩大，可能推动更多冶炼产能减产或退出，限制精炼铜供应增长，从而对铜价形成支撑。

1.3、 财经日历

表 1： 未来一个月宏观及行业重要事件

星期一	星期二	星期三	星期四	星期五	星期六	星期日
11.23	11.24	11.25	11.26	11.27	11.28	11.29
		美国 10 月 PCE 物价指数				
11.30	12.1	12.2	12.3	12.4	12.5	12.6
中国 11 月官方制造业 PMI	美国 11 月 ISM 制造业 PMI			美国 11 月就业数据		
12.7	12.8	12.9	12.10	12.11	12.12	12.13
	中国 11 月进出口数据	中国 11 月通胀数据	中国 11 月金融数据 美国 11 月通胀数据 美联储 12 月议息会议			
12.14	12.15	12.16	12.17	12.18	12.19	12.20
	中国 11 月经济运行数据					

资料来源：Wind，华尔街见闻，东方财富网，诚通证券研究所

2、 宏观经济及政策动态

表 2： 上周重要经济事件

时间	事件
11 月 15 日	SpaceX 首次使用发射塔机械臂在空中接住星舰飞船，创造轨道返回飞船塔架回收先例。
11 月 16 日	《求是》杂志发表中共中央总书记、国家主席、中央军委主席习近平的重要文章《携手共建亚太命运共同体》。文章指出，亚太要继续做推动经济全球化的火车头。
11 月 16 日	10 月份，全国规模以上工业增加值同比增长 4.8%；社会消费品零售总额增长 0.4%。1-10 月，固定资产投资同比下降 8.1%，房地产开发投资下降 21.6%，新建商品房销售面积下降 13.7%。
11 月 17 日	工信部同意北京市、河北省、上海市、江苏省、浙江省、安徽省、湖北省、广东省开展 6G 创新发展部省协同试点。
11 月 17 日	英伟达发布财报显示，公司 2027 财年第三季度营收 1158 亿美元，高于市场预期的 1091 亿美元；净利润 653 亿美元，高于市场预期的 604.06 亿美元。
11 月 17 日	美国商务部发布《限制远程获取先进半导体》临时最终规则，以新加坡、泰国、马来西亚、印尼和巴西存在非法对华转运芯片高风险为由，要求向相关国家企业出口先进芯片时须申请美国出口许可证。
11 月 17 日	OpenAI 推出 GPT-6.2 Astra 与 Sol 双模型。
11 月 18 日	国家主席习近平出席亚太经合组织工商领导人峰会开幕式并发表主旨演讲。
11 月 18 日	美伊再度交火：伊朗袭击巴林、科威特美军基地及波斯湾油轮，美军空袭格什姆岛导弹阵地并集结三艘航母。美国总统特朗普称不需要与伊朗达成协议。
11 月 19 日	中俄美元首会晤后，三国发表《中俄美元首和平宣言》。
11 月 19 日	Anthropic 在纳斯达克挂牌交易，最终收涨 17.07%报 97.17 美元/股，总市值达 1.27 万亿美元。Anthropic 本次公开发行约 9.8 亿股，募资约 813 亿美元，创历史新高。
11 月 19 日	阿里巴巴 2027 财年第二季度收入为 2715.19 亿元，同比增长 10%；经调整净利润为 199.09 亿元，增长 92%；AI 云与算力服务收入增长 53%；资本支出增长 60%至 504.77 亿元。
11 月 20 日	美国总统特朗普称新年前不会“仓促”决定对伊朗的行动，但白宫已要求五角大楼和情报专家评估伊朗将如何应对美军准备的各项打击方案。
11 月 20 日	美国总统特朗普表示，不允许美国企业在海外建设数据中心。如果美国企业在海外建设数据中心，将面临“高额重税”。

资料来源：Wind，中国政府网，新华社，央视新闻，诚通证券研究所

2.1、 经济整体稳定，短期因素干扰数据

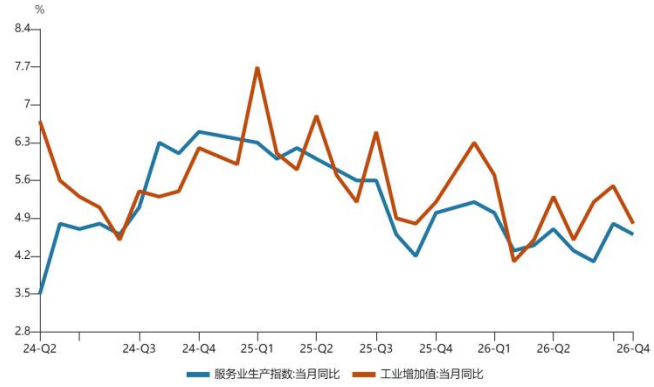
10 月，受中秋节错位、财政支出传导时滞等因素影响，经济数据有所波动。随着季节性因素消退，加之财政资金加快投放，年内经济或将整体保持稳定。

工业生产同比增长 4.8%，仍维持较高增速。其原因有以下三个方面。一是出口同比增长 35.2%，有效支撑工业生产。二是政府债券发行、新型政策性金融工具、“六张网”等政策加快落地，带动相关制造业生产。三是高技术制造业生产扩张较快。分行业看，计算机、通信和其他电子设备制造业，专用设备制造业，铁路、船舶、航空航天和其他运输设备制造业，通用设备制造业，电气机械及器材制造业，医药制造业生产同比增速较高，分别为 19.4%、11.5%、9.2%、8.5%、8.1%、5.9%。分产品看，3D 打印设备、锂离子电池、工业机器人产品产量分别同比增长 85.9%、30%、26%。年内，全球信用周期仍处于向上阶段，全球制造业或保持高景气度，中国出口或继续高增长。加之存量和增量政策加快落地，工业生产有望持续稳定扩张。

高技术产业投资稳定增长。前 10 月，固定资产投资累计同比下降 8.1%，降幅较上月扩大 0.9 个百分点，扣除房地产开发的固定资产投资累计同比下降 5.1%。这主要是财政支出传导时滞、经济发展阶段变化、产业结构调整等多方面因素作用的结果。重要的是投资结构、质量和效益持续改善。高技术产业投资累计同比增长 4.0%，其中信息服务业，航空、航天器及设备制造业，电子及通信设备制造业投资分别累计同比增长 20.5%、10.2%、6.6%。设备购置需求持续释放，产业升级发展和企业提质增效投入加大。前 10 月，设备工器具购置投资累计同比增长 8.9%，增速比整体制造业投资高 11.8 个百分点，拉动全部投资增长 1.5 个百分点。“六张网”等相关投资保持较快增长。前 10 月，航空运输业、水上运输业投资均累计同比增长 12.5%，互联网和相关服务业投资累计同比增长 48.4%。

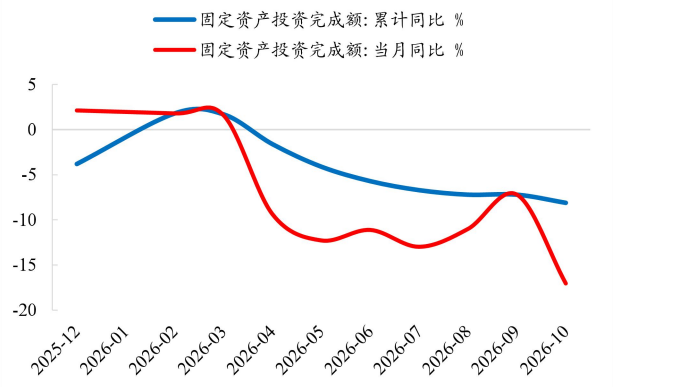
中秋节错位干扰消费。前 10 月，社会消费商品和服务零售总额同比增长 2.5%。10 月，受中秋错月、部分耐用消费品销售增长放缓的影响，当月消费增速有所回落。社会消费品零售总额同比增速从 1%下降至 0.4%，季调环比增速从 0.34%下降至 0.02%。消费市场继续呈现结构向优、动能向新的特点。前 10 月，服务消费支撑明显，服务零售额累计同比增长 4.9%。以旧换新优化机制，商品消费结构持续升级。限额以上单位通讯器材类商品零售额累计同比增长 16.5%，可穿戴智能设备零售额累计同比增速超过 70%，文化办公用品类商品零售额累计同比增长 6%。

图 4： 工业生产增速仍较高



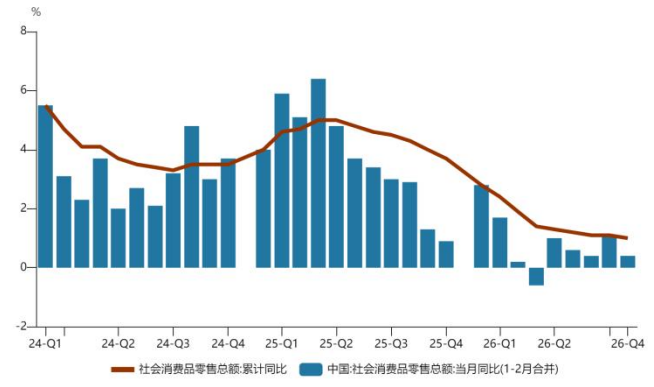
资料来源：Wind，诚通证券研究所

图 5： 投资波动加大



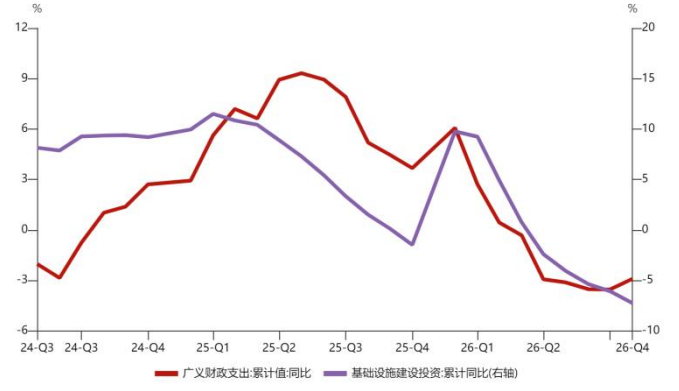
资料来源：Wind，诚通证券研究所

图 6： 消费增速处于低位



资料来源：Wind，诚通证券研究所

图 7： 广义财政支出增速回升

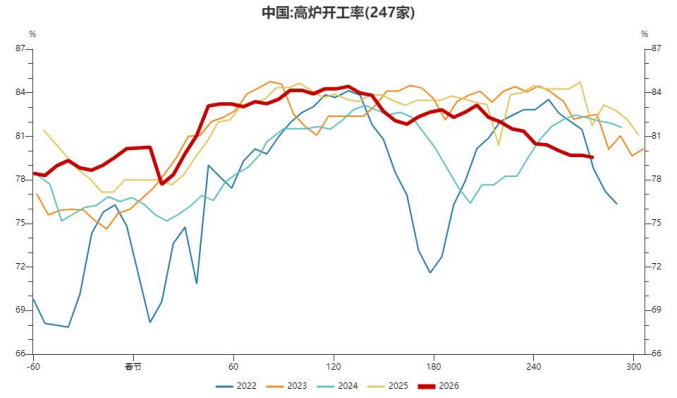


资料来源：Wind，诚通证券研究所

3、 行业中观监测

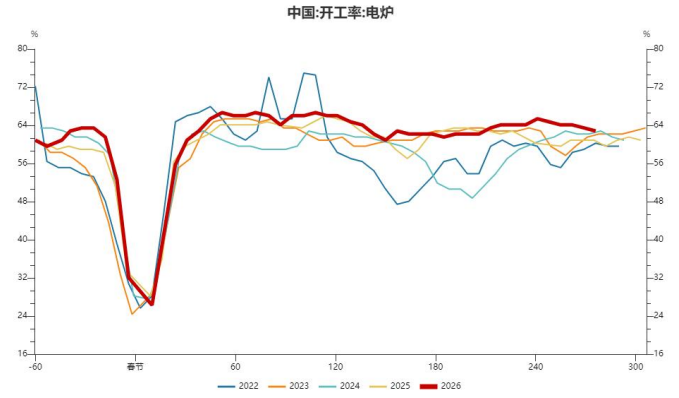
3.1、 生产：钢铁、汽车产业链开工率下降，化工产业链开工率上升

图 8： 高炉开工率下降



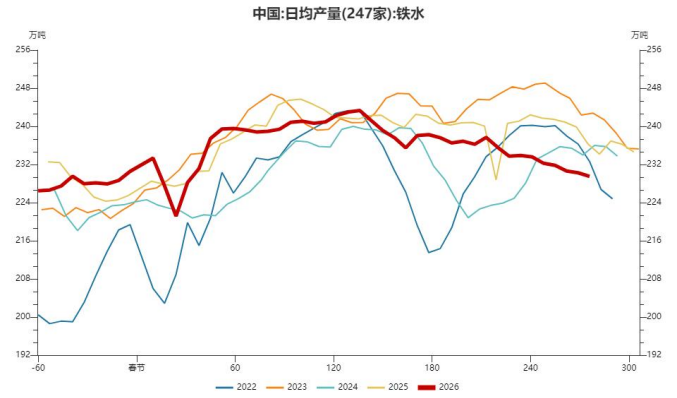
资料来源：Wind，诚通证券研究所

图 9： 电炉开工率下降



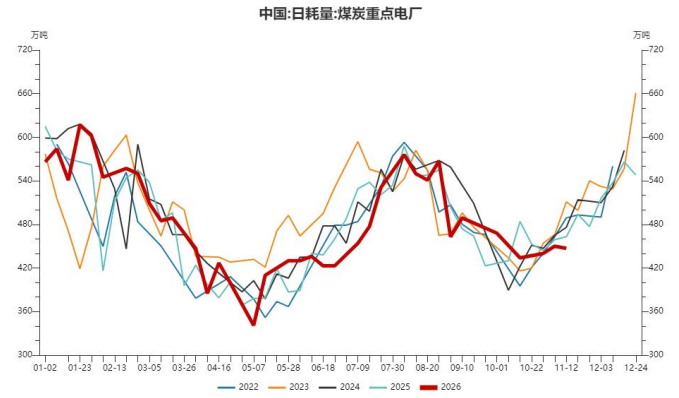
资料来源：Wind，诚通证券研究所

图 10： 日均铁水产量下降



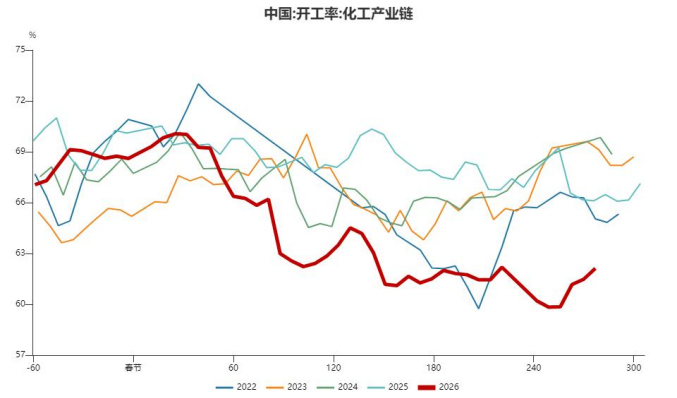
资料来源：Wind，诚通证券研究所

图 11： 电厂日耗煤量下降



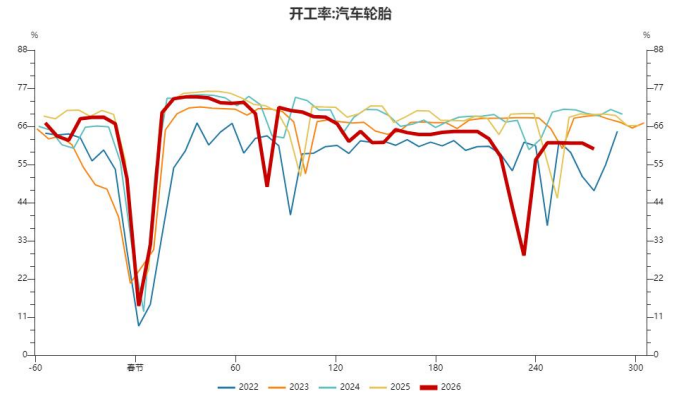
资料来源：Wind，诚通证券研究所

图 12： 化工产业链平均开工率上升



资料来源：Wind，诚通证券研究所

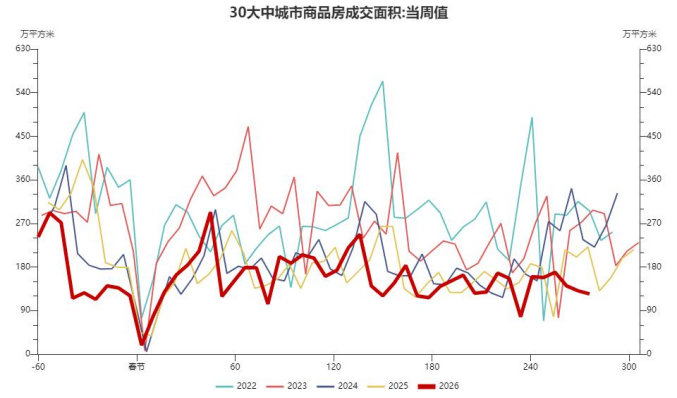
图 13： 汽车轮胎开工率下降



资料来源：Wind，诚通证券研究所

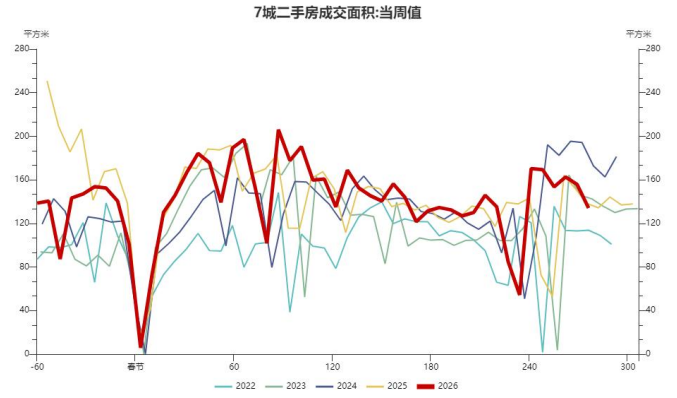
3.2、 需求：新房、二手房销售均下降

图 14： 30 大中城市商品房成交面积下降



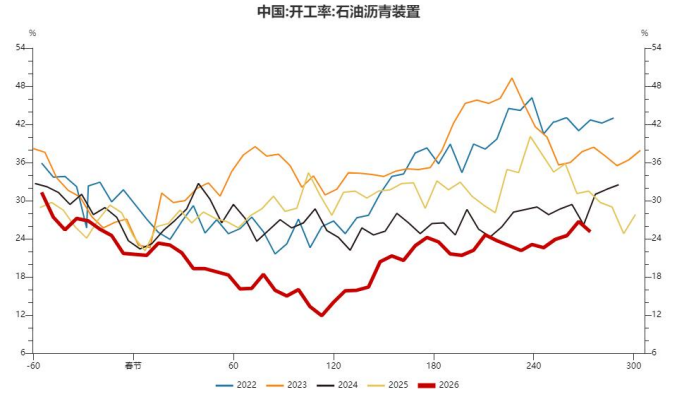
资料来源：Wind，诚通证券研究所

图 15： 7 城二手房成交面积下降



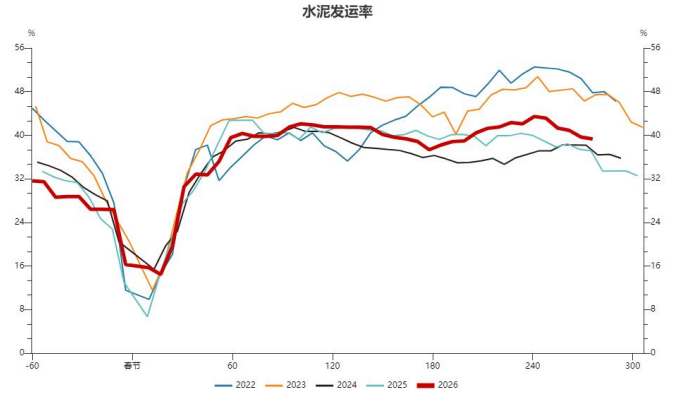
资料来源：Wind，诚通证券研究所

图 16： 沥青开工率下降



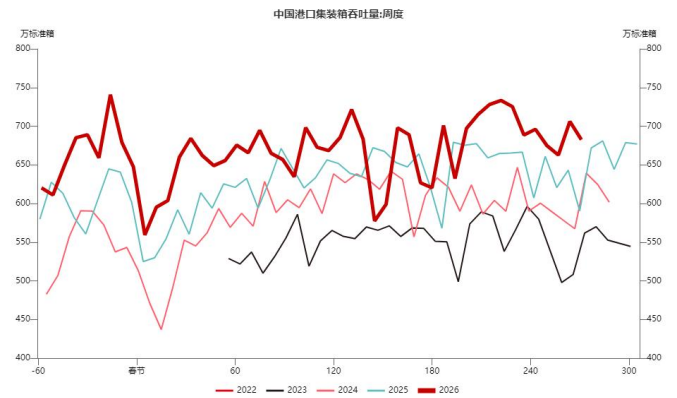
资料来源：Wind，诚通证券研究所

图 17： 水泥发运率下降



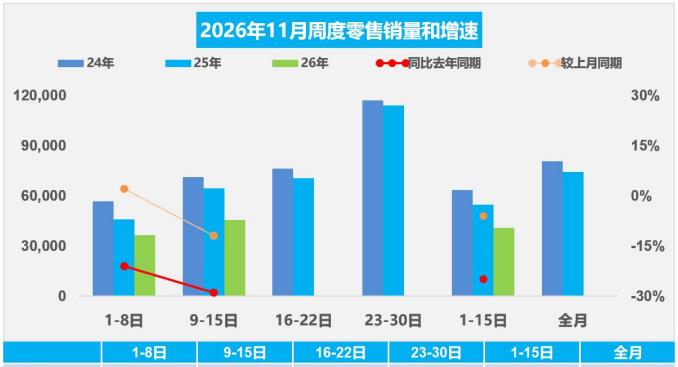
资料来源：Wind，诚通证券研究所

图 18： 集装箱吞吐量下降



资料来源：Wind，诚通证券研究所

图 19： 11 月 1-15 日，全国乘用车市场零售 61.1 万辆，同比去年 11 月同期下降 25%，较上月同期下降 6%

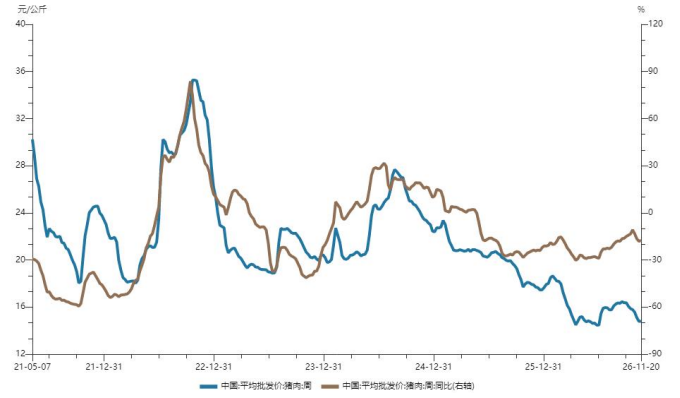


	1-8日	9-15日	16-22日	23-30日	1-15日	全月
24年	56,701	71,239	76,303	116,915	63,485	80,724
25年	46,056	64,275	70,585	114,052	54,558	74,163
26年	36,576	45,457			40,720	
同比去年同期	-21%	-29%			-25%	
较上月同期	2%	-12%			-6%	

资料来源：乘联会，诚通证券研究所

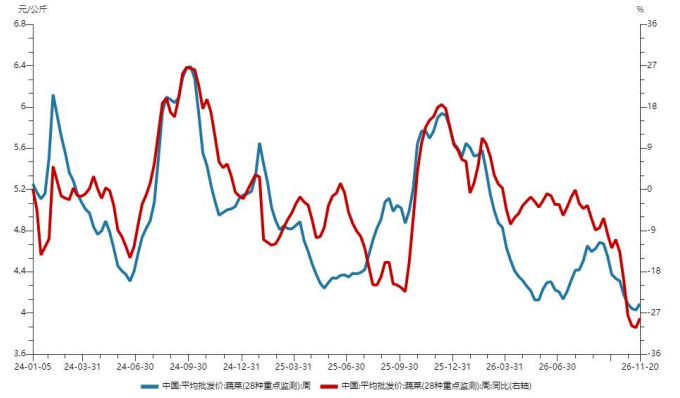
3.3、 物价：猪肉、蔬菜价格上涨，贵金属、原油、黑色系、有色金属价格下跌

图 20： 猪肉平均批发价升至 14.80 元/公斤，同比增速升至-17.46%



资料来源：Wind，诚通证券研究所

图 21： 蔬菜平均批发价升至 4.09 元/公斤，同比增速升至-28.17%



资料来源：Wind，诚通证券研究所

图 22： 贵金属、原油、黑色系、有色金属、农产品价格下跌

		最新指数	周涨跌幅	年涨跌幅
基本金属	SHFE铜	92400	-9.3%	-2.6%
	SHFE铝	21535	-3.0%	-4.0%
	SHFE螺纹钢	2999	-1.1%	-6.4%
	伦敦金现	3538	-8.9%	-18.1%
	伦敦银现	41	-15.4%	-42.4%
	DCE铁矿石	653	-2.6%	-13.1%
能源化工	DCE焦煤	1397	-1.9%	-1.7%
	ICE布油	93	-3.4%	105.3%
	碳酸锂	90040	-1.7%	-27.3%
农产品	DCE玉米	2173	-0.4%	-3.6%
	DCE豆粕	3071	-1.9%	4.9%

资料来源：Wind，诚通证券研究所

黑色系：上周，黑色系价格普遍下跌。铁矿石期货下跌 2.6%，焦煤期货下跌 1.9%，螺纹钢期货下跌 1.1%。基本面方面，日均铁水产量下降，螺纹钢库存下降，焦煤库存下降。

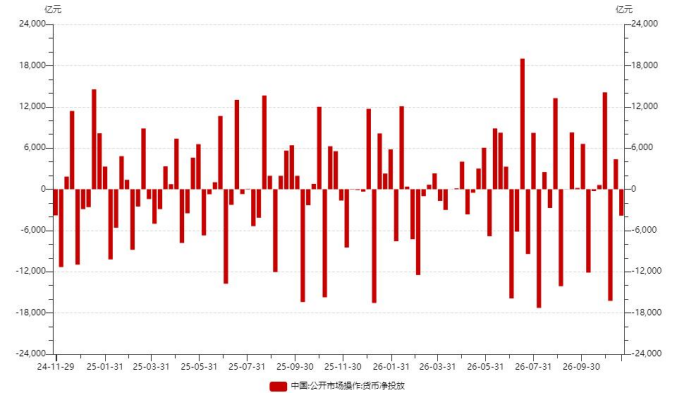
原油：上周，原油价格下跌 3.4%。库存方面，据美国 EIA 数据显示，截至 11 月 13 日当周，美国原油库存增加 338.0 万桶，预期增加 5.8 万桶，前值增加 465.7 万桶；俄克拉荷马州库欣地区原油库存减少 120.9 万桶，前值增加 10.6 万桶。当周美国汽油库存增加 519.2 万桶，预期增加 164.5 万桶，前值增加 180.0 万桶。

贵金属：上周，黄金价格下跌 8.9%，白银价格下跌 15.4%。

4、 资金面跟踪

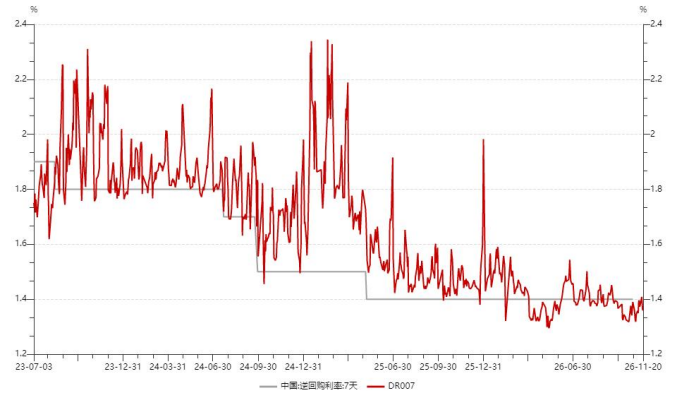
4.1、 央行流动性：上周货币净回笼 3845 亿元，DR007 下行

图 23： 公开市场操作上周净回笼 3845 亿元



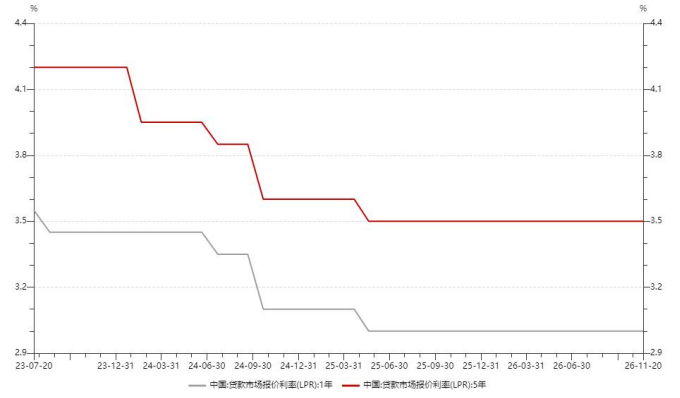
资料来源：Wind，诚通证券研究所

图 24： DR007 下行



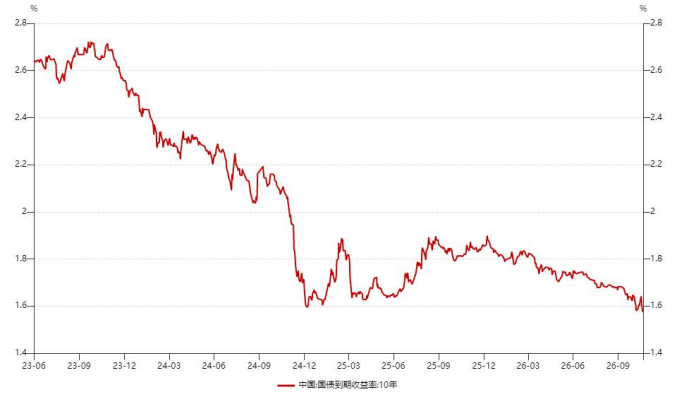
资料来源：Wind，诚通证券研究所

图 25： LPR 维持不变



资料来源：Wind，诚通证券研究所

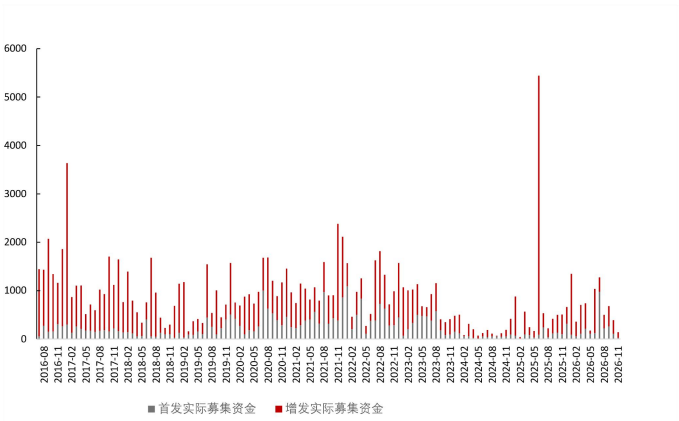
图 26： 10 年期国债收益率于 11 月 20 日录得 1.58%



资料来源：Wind，诚通证券研究所

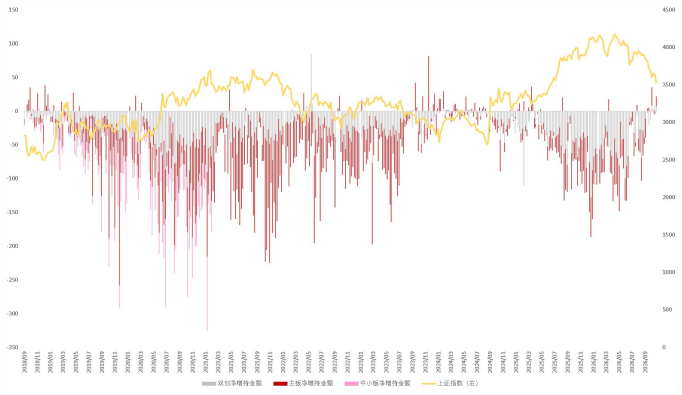
4.2、 股票资金：上周 A 股主要股东资金合计增持增加，换手率下降

图 27： 11 月截至目前 IPO 募集 25.5 亿元（10 月 109.5 亿元），增发募集 117.9 亿元（10 月 281.2 亿元）



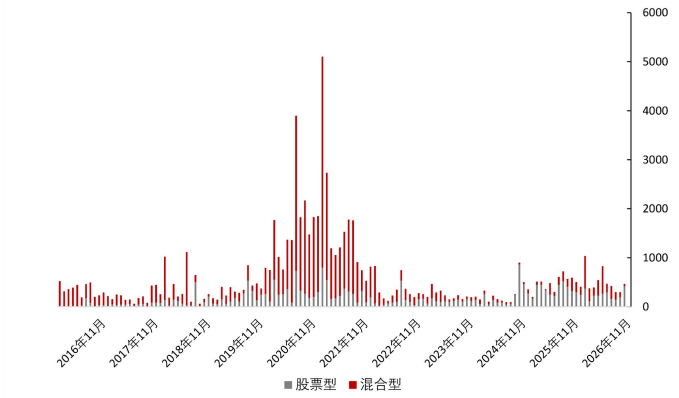
资料来源：Wind，诚通证券研究所

图 28： 上周 A 股主要股东资金合计增持 21.5 亿元，前值为增持 1.8 亿元



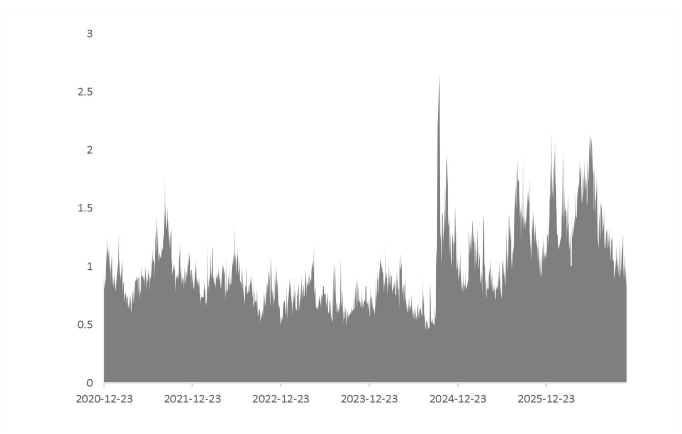
资料来源：Wind，诚通证券研究所

图 29： 11 月截至目前股票与混合型基金共发行 6.3 亿份（10 月共发行 465.2 亿份）



资料来源：Wind，诚通证券研究所

图 30： 上周全 A 换手率 0.90%（前值 0.98%）



资料来源：Wind，诚通证券研究所

特别声明

根据《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》规定，诚通证券评定此研报的风险等级为 R3（中风险），适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为 C3、C4、C5 的普通投资者。若您为非专业投资者及风险承受能力低于 C3 的普通投资者，请勿阅读、收藏、接收或使用本研报中的任何信息。

若因适当性不匹配，给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，认真审慎、专业严谨、独立客观的出具本报告并对报告内容和观点负责。

分析师的薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

投资评级说明

诚通证券行业评级体系：推荐、中性、回避

推荐： 未来6－12个月，预计该行业指数表现强于同期市场基准指数。

中性： 未来6－12个月，预计该行业指数表现基本与同期市场基准指数持平。

回避： 未来6－12个月，预计该行业指数表现弱于同期市场基准指数。

市场基准指数为沪深 300 指数。

诚通证券公司评级体系：强烈推荐、推荐、中性、回避

强烈推荐：未来 6－12 个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅在 20%以上。该评级由分析师给出。

推荐：未来 6－12 个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅介于 5%－20%。该评级由分析师给出。

中性：未来 6－12 个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数变动幅度介于-5%－5%。该评级由分析师给出。

回避：未来 6－12 个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数跌幅在 5%以上。该评级由分析师给出。

市场基准指数为沪深 300 指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

免责声明

诚通证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批复，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告由诚通证券股份有限公司（以下简称诚通证券）供其机构或个人客户（以下简称客户）使用，诚通证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给诚通证券客户的，属于机密材料，只有诚通证券客户才能参考或使用，如接收人并非诚通证券客户，请及时退回并删除。

本报告所载的全部内容只供客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。诚通证券根据公开资料或信息客观、公正地撰写本报告，但不保证该公开资料或信息内容的准确性或完整性。客户请勿将本报告视为投资决策的唯一依据而取代个人的独立判断。诚通证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。诚通证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告所载内容反映的是诚通证券在发表本报告当日的判断，诚通证券可能发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但诚通证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。诚通证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

对于浏览过程中可能涉及的诚通证券网站以外的地址或超级链接，诚通证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

除非另有说明，所有本报告的版权属于诚通证券。未经诚通证券事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式更改、复制、传播本报告中的任何材料，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为诚通证券的商标、服务标识及标记。诚通证券版权所有并保留一切权利。

联系我们

诚通证券股份有限公司 研究所
地址：北京市朝阳区东三环路 27 号楼 12 层
邮编：100020
公司网址：http://www.cctgsc.com.cn/