信心重于黄金

报告日期：2026-11-23

策略分析师：郑小霞
执业证书号：S0010520080007
电话：13391921291
邮箱：zhengxx@hazq.com
策略分析师：刘超
执业证书号：S0010520090001
电话：13269985073
邮箱：liuchao@hazq.com
策略分析师：陈博
执业证书号：S0010525070002
电话：18811134382
邮箱：chenbo@hazq.com

主要观点

● 市场异动

11 月 23 日市场上涨，其中上证指数上涨 0.15%，创业板指上涨 3.08%。全 A 成交额 1.56 万亿，较上一交易日增加 9%。传媒（+4.43%）、通信（+4.34%）、机械设备（+4.04%）领涨，食品饮料（-1.32%）、石油石化（-1.25%）、煤炭（-1.17%）领跌。风格方面，成长风格如科创 200（+5.20%）领涨，红利风格如红利指数（-0.93%）领跌。

● 亚洲各国稳市政策相继出台，英伟达治理风波出现缓和信号

周末监管层推出一揽子稳市举措，稳市场稳预期信号明确。11 月 22 日，经证监会批准，沪深北交易所将融资保证金比例下限由 100%调低至 80%，11 月 30 日起实施，理论上可释放近 4000 亿元增量资金。深交所同日就创业板引入做市商制度征求意见，旨在增加订单深度、缩小买卖价差；沪深交易所同步推出新一批降费措施，2026 年度整体降费分别超过 24 亿元和 22 亿元。三项政策从释放资金、增强韧性、降低成本入手，有助于阻断微观流动性负反馈，修复市场风险偏好。

日韩股市同步出台稳市举措，亚洲市场进入密集托底阶段。11 月 20 日，韩国综指、日经 225 分别暴跌 5.21%、5.06%。11 月 22 日，韩国召开 F4 紧急会议，宣布启动证券市场稳定基金投用准备，为 2008 年以来首次；自 24 日起三个月内放宽上市公司回购申报上限，并对非法卖空开展特别监控。日本内阁 21 日批准 21.3 万亿日元综合经济对策，其中约 11.7 万亿日元用于能源与育儿补贴；央行行长植田和男表示暂无进一步加快减持所持 ETF 的计划，阶段性移除央行抛压担忧。

特朗普与贝森特对黄仁勋回归态度转暖，英伟达治理风波出现缓和信号。针对黄仁勋离任事件，特朗普 20 日在白宫称“我非常希望他能回来，他是世界屈指可数的顶尖人才”，22 日又发文希望董事会重新聘用。财长贝森特此前主张从外部寻找新 CEO，22 日在 CBS 节目中被问及是否与特朗普立场矛盾时回应“黄仁勋现在已经在公司外部了”，口风明显软化。尽管董事会仍无意让其回归，但白宫与监管层口径趋于一致，市场对英伟达治理以及 AI 监管的不确定性担忧得到一定缓解。

● 市场底部正得到进一步夯实

内部流动性负反馈和 AI 监管担忧有望得到缓释。我们在上周五的点评《静待外部风险收敛或内部流动性负反馈缓解》20261120 中提到，判断行情走势能否企稳反弹的重要观察点在于，一是美股能否企稳，二是国内能否出现稳市类政策以阻断流动性持续缩减。目前这两个观察点均已出现积极变化，一是流动性层面有企稳迹象，11 月 22 日监管层推出稳市组合拳，融资保证金比例下限由 100%降至 80%，理论上可释放近 4000 亿元增量资金，叠加创业板拟引入做市商制度与一揽子降费，可一定程度上从资金、深度和成本端阻断"下跌—追保—卖出"的流动性负反馈；日韩密集出台稳市措施，

韩国准备启动证券市场稳定基金、放宽回购并严查卖空，日本推出 21.3 万亿日元经济对策且央行明确不加快减持 ETF。二是海外对 AI 监管的担忧边际缓释，美股急跌势头有望趋缓。特朗普与贝森特对黄仁勋回归态度转暖，AI 龙头治理与监管不确定性边际缓和，截至今日下午 4 点，英伟达夜盘已上涨近 4%，纳指 100 期货涨超 3%。两个观察点均得到回应，A 股企稳反弹的基础正在夯实。

● AI 硬件端具备布局性价比

当前市场面临的外部风险扰动和内部微观流动性负反馈出现边际缓和迹象，风险偏好有望改善。展望后市，此二者因素均迎来重要观察节点。海外方面，AI 蓄势变化叠加加息预期扰动，10 月以来纳指、标普 500、道琼斯三大指数最大跌幅分别超过了 18%、12%、10%，该幅度已经够及阶段性调整的历史区间上限，情绪快速释放后美股能否止跌回稳值得观察。国内方面，7 月以来已经发生数次微观流动性负反馈，政策能否采取措施进一步切断负反馈也值得继续跟踪。配置思路上，7 月以来避险红利资产在风格切换推动下持续新高，但从其本身股息率支撑来看，性价比已然不足，因此当下加码红利或非良策。而 AI 产业链尤其硬件已出现巨大跌幅，当前内外扰动因素仍在，短期波动剧烈、弱势犹存，但若海内外因素出现重大积极转折、反弹可能随时到来。且若反弹到来，此前超跌 AI 硬件端有望成为弹性最大方向。当下位置看超跌的 AI 硬件端具备坚守和布局性价比。此外部分具备强催化或者强景气支撑的品种也具备较强 α 支撑，如农产品链条等。综合评估后，建议重视以下三条投资线索：

第一条主线是坚守或布局 AI 硬件，为超跌反弹或尾声加速上涨行情做准备，包括光模块、PCB、CPO、光纤、液冷、存储及半导体设备链等。根据框架，当下 AI 产业景气周期的资本市场演绎正处于第二阶段尾声加速上涨临近但并未充分演绎的时机，而历史规律上在尾声加速上涨期，时间有望持续 1 个月左右，幅度可观，产业趋势主线表现占优。

第二条主线是 AI 下游应用方向的主题和扩散性机会轮动机会，主要包括机械设备、机器人、游戏、软件等。其中机械设备同时受益多主题如机器人、商业航天、液冷、高端制造等主题辐射。机器人、游戏和软件一是天然作为 AI 算力最贴近方向，二是近期存在较多催化剂。

第三条主线是具备强 α 支撑的农产品链条，包括农产品、化肥、农化制品等。超强厄尔尼诺效应对农产品生存气候条件形成巨大变化，从而将对产量形成较大抑制，当前农产品价格已经出现趋势性涨价。

● 风险提示

美国 AI 产业发展出现实质性政策约束；美国科技龙头企业黑天鹅再现；微观流动性延续负反馈；海外芯片半导体估值消化持续担忧；美伊形势再现反复扰动；美联储货币政策紧缩预期再起；成长风格历史演绎规律的局限性和学习效应偏差等。

重要声明

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，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安证券股份有限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。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安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。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券(或行业指数)相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A 股以沪深 300 指数为基准;新三板市场以三板成指(针对协议转让标的)或三板做市指数(针对做市转让标的)为基准;香港市场以恒生指数为基准;美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下：

行业评级体系

增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%以上;

中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%;

减持—未来 6 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上;

公司评级体系

买入—未来 6/12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上;

增持—未来 6/12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%;

中性—未来 6/12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%;

减持—未来 6/12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%;

卖出—未来 6/12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上;

无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。