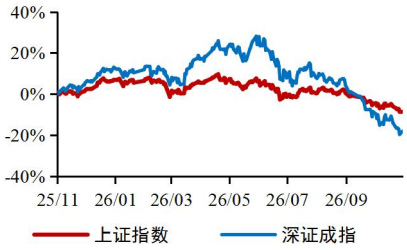
研究早观点

2026 年 11 月 24 日　星期二

市场走势



资料来源：常闻

国内市场主要指数

指数	收盘	涨跌幅%
上证指数	3,538.95	0.15
深证成指	10,454.37	1.93
沪深 300	3,958.29	0.09
中小板指	6,685.68	1.04
创业板指	2,280.20	3.08
科创 50	1,227.89	-0.26

资料来源：常闻

分析师：

彭皓辰

执业登记编码：S0760525060001

邮箱：penghaochen@sxzq.com

【今日要点】

【宏观策略】价格与资金同步走弱，配置维持现金流确定性-----策略周报（20261116~20261120）

【行业评论】有色金属：行业周报（20261116-20261120）-加息预期升温，金属整体承压

【行业评论】农林牧渔：农业行业周报（261116-261122）-本周猪价反弹，白羽鸡价格延续上涨

【行业评论】煤炭：煤炭行业周报（20261116-20261122）-动力煤价有支撑，煤炭红利价值强

山西证券金工因子周报-Barra 风格因子市场追踪-20261123

【行业评论】2026 医保谈判正式落地，创新药入选数量创纪录

【今日要点】

【宏观策略】价格与资金同步走弱，配置维持现金流确定性-----策略周报（20261116~20261120）

赵晨希 zhaochenxi@sxzq.com

【投资要点】

- **本周 A 股跌幅扩大，东方财富全 A 较上一周 0.82%的跌幅扩大 3.68 个百分点，十个宽基指数九跌一涨，上证 50 为唯一收涨指数。**周内五个交易日全数收跌，周五下跌 1.92%为周内最大单日跌幅。北证 50、中证 1000、创业板指跌幅居前，上证 50 与沪深 300 相对抗跌。风格层面价值与大盘占优，行业 8 涨 23 跌，银行、石油石化、煤炭领涨，传媒、综合、国防军工领跌。估值方面，全 A 滚动市盈率由 15.54 倍降至 15.20 倍，历史分位由 56.33%降至 51.96%，中证 1000 分位回落 23.40 个百分点降幅居首，科创 50、上证 50 与沪深 300 分位逆势上行。
- **市场量能继续收缩，日均成交额较上周回落 14.74%，周四 13,145.79 亿元为周内低点。**电子成交额 18,414.80 亿元居首，较上周回落 13.31%，机械设备、通信、电力设备居前。资金方面，超大单和大单全周净流出 1,830.14 亿元、较上周扩大 1,204.35 亿元，五个交易日无一净流入，周一净流出 646.80 亿元为周内峰值；中单净流入 34.35 亿元、小单净流入 1,757.16 亿元承接。行业净流入降至一个，仅美容护理净流入，电子净流出居首。个股赚钱效应单边走弱，上涨家数占比自 20.36%降至 5.61%，周五下跌占比 93.84%、跌停 68 家。前 5%个股成交额占比周均 37.64%、较上周回落 5.82 个百分点，周五收于 37.56%。
- **10 月规模以上工业增加值同比 4.8%、社会消费品零售总额同比 0.4%、限额以上零售同比-4.9%、固定资产投资累计同比-8.1%，均低于预期且较前值回落；央行公开市场由上周净投放 5,380 亿元转为净回笼 4,845 亿元，11 月 1 年期 LPR 维持 3.0%、5 年期维持 3.5%。**海外 11 月纽约联储制造业指数降至 7.8、费城 PMI 降至 6.3。上周调整延续、重心下移的判断被验证，全 A 跌幅由 0.82%扩大至 4.50%，三项下修条件全部触发。下周倾向于调整延续、斜率放缓，价格与资金双确认尚未成立，仓位维持中性偏防御：银行由持有下调至观察，电子与通信由持有下调至谨慎参与，食品饮料上调至候选。重点跟踪超大单和大单流出能否收敛、1.6 万亿元成交额阈值、前 5%成交额占比走向与净流入行业个数修复。
- 风险提示：宏观与政策不确定性；外部冲击与地缘风险；流动性与资金面波动；经济数据与盈利预期下修风险；市场结构与交易性风险；行业与主题轮动过快风险；估值与性价比反转风险；事件驱动与监管政策风险等。

【行业评论】有色金属：行业周报（20261116-20261120）-加息预期升温，金属整体承压

张庚尧 zhanggengyao@sxzq.com

【投资要点】

- **贵金属：**金银期末价格与周均价均下跌。截至 11 月 19 日，国内 99.95%黄金价格 805.02 元/克，较上周同期下跌 6.20%；周均价 825.50 元/克，较上周均价下跌 6.16%。上海现货 1#白银价格 10816 元/千克，较上周同期下跌 12.35%；周均价 11309 元/千克，较上周均价下跌 9.82%。建议关注有产量增长和业绩释放的相关标的：灵宝黄金、赤峰黄金、万国黄金集团、南矿集团、潼关黄金、招金黄金、山东黄金、中金黄金、山金国际、西部黄金等。
- **工业金属：**铝价下跌，铝锭社会库存下降。（1）铜：据百川盈孚 11 月 13—19 日专刊，进口铜精矿现货 TC 约-241.5 美元/干吨；截至 11 月 18 日当周，LME 铜库存 32.74 万吨。换月后现货升水波动剧烈，下游畏高慎采。建议关注铜产量大且有扩产预期的标的：紫金矿业、洛阳钼业、金诚信、西部矿业、高争民爆、铜陵有色、五矿资源、中国有色矿业、藏格矿业等。（2）铝：外盘铝周均价 2964 美元/吨，周环比下跌 3.20%；沪铝主力周均价 21846 元/吨，下跌 3.60%；华东现货周均价 22754 元/吨，下跌 1.90%。铝锭社会库存 42.66 万吨，较上周减少 3.80 万吨；LME 铝库存 22.62 万吨，减少 0.05 万吨。
- **能源金属：**碳酸锂价格小幅上移，稀土报价上调。（1）碳酸锂：截至 11 月 19 日，工业级、电池级碳酸锂市场均价分别为 8.85、9.15 万元/吨，较上周分别上涨 1.72%、1.67%。下游仅执行刚需补库，现货交投清淡。（2）稀土：截至 11 月 19 日，氧化镨钕、氧化镝、氧化铽市场均价分别为 72.55、156、652.5 万元/吨。周内镨钕、镝铽报价上调，低价现货偏紧，磁材企业采购谨慎。
- **风险提示**
- 下游需求不及预期、部分产能释放超预期、金属价格波动加剧。

【行业评论】农林牧渔：农业行业周报（261116-261122）-本周猪价反弹，白羽鸡价格延续上涨

陈振志　chenzhenzhi@sxzq.com

【投资要点】

- 本周（11 月 16 日-11 月 22 日），沪深 300 指数涨跌幅为-1.54%，农林牧渔板块涨跌幅为-4.54%，板块排名第 10；子行业中生猪养殖、食品及饲料添加剂、动物保健、水产养殖、畜禽饲料表现位居前五。
- **本周生猪价格反弹。**截至 11 月 20 日，四川/广东/河南外三元生猪均价分别为 9.35/10.31/9.29 元/公斤，环比上周分别增长 8.72%/7.28%/8.28%；平均猪肉价格为 14.90 元/公斤，环比上周 0.74%；仔猪平均批发价格 16.00 元/公斤，环比上周持平。截至 11 月 20 日，自繁自养利润为-384.61 元/头，环比上周增长约 62.06 元/头；外购仔猪养殖利润为-274.27 元/头，环比上周增长约 20.44 元/头。如果行业继续亏损和现金流趋紧，或进一步驱动市场化去产能，有望为下一轮生猪价格上涨周期奠定基础，建议关注温氏股份、立华股份、神农集团、巨星农牧等生猪养殖股。
- **本周白羽鸡价格环比增长。**截至 11 月 20 日，白羽肉鸡周度价格为 6.63 元/公斤，环比上周+2.47%；肉

鸡苗价格为 2.18 元/羽，环比上周+2.35%；毛鸡养殖利润为-0.50 元/羽，环比上周 0.27 元/羽。截至 11 月 20 日，鸡蛋价格为 9.2 元/公斤，环比上周持平。在肉鸡行业周期低位，低估值和具有成本优势的头部企业在配置上或具有良好的风险收益比和吸引力，建议关注立华股份、圣农发展。

- **截至 11 月 20 日，玉米现货价格为 2262.35 元/吨，环比上周-0.15%；小麦现货价格为 2458.17 元/吨，环比上周-0.01%；豆粕现货价格为 3161.05 元/吨，环比上周-0.61%。**淡水产品方面，截至 11 月 13 日，草鱼价格为 16.53 元/公斤，环比上周 0.12%；鲫鱼价格为 20.38 元/公斤，环比上周-0.54%；鲤鱼价格为 14.02 元/公斤，环比上周-0.43%；鲢鱼价格为 14.75 元/公斤，环比上周 1.03%。截至 11 月 18 日，国际鱼粉现货价为 3329.66 美元/吨，环比上周持平。在行业整合和原料价格同比上涨的大背景下，饲料行业市场份额有望加速往头部企业集中，建议关注海大集团的机会。
- **国产厂商积极进行品牌升级、通过科研驱动品牌心智，同时在食品功能、工艺上实现迭代升级，高端化趋势明显，进入新的发展阶段。**国际市场则呈现结构性增长态势，美欧猫湿粮弹性高，狗粮略显压力，虽面临关税政策、汇率波动，海外宠食进口需求并未缩减，我国出口已有复苏，随着海外产能陆续落地，代工业务收入和毛利率有望边际修复。进入新发展阶段，宠物食品企业竞争持续，持续进行营销、研发、供应链投入，建议关注自有品牌领先的乖宝宠物和全球产业布局领先的中宠股份。
- 风险提示：养殖疫情风险；自然灾害风险；饲料原料价格波动风险；食品安全风险；汇率波动风险。

【行业评论】煤炭：煤炭行业周报（20261116-20261122）-动力煤价有支撑，煤炭红利价值强

胡博　hubo1@sxzq.com

【投资要点】

- **动态数据跟踪**
- **动力煤：**煤价有所下行。冬季耗煤高峰临近，月末部分煤矿陆续停产，下游保持刚需，后续关注产地停产及气温变化。截至 11 月 20 日，环渤海动力煤现货参考价 1006 元/吨，周变化-1.95%；秦皇岛港动力煤平仓价 779 元/吨，周变化-0.13%。环渤海港口库存 2642.8 万吨，周变化+0.93%。
- **冶金煤：**国内市场弱势运行。山西长治等地煤矿复产，产量有所恢复，下游消费低迷，后续关注铁水产量及煤矿复产。截至 11 月 20 日，京唐港主焦煤库提价（含税）2300 元/吨，周变化-2.54%；京唐港 1/3 焦煤价格为 1960 元/吨，周持平；日照港喷吹煤 1620 元/吨，周变化-1.82%。国内独立焦化厂、247 家样本钢厂炼焦煤总库存分别 748.99 万吨和 724.45 万吨，周变化分别-0.5%、-0.44%；喷吹煤库存 413.36 万吨，周变化+0.77%。
- **本周观点及投资建议**
- **投资建议：**市场煤与长协煤价差仍厚，保供需求较强。保供政策发力阶段，关注复产进度。进口煤增量尚存不确定性，基本面支撑煤价。关注【中国神华】、【广汇能源】、【兖矿能源】、【陕西煤业】、

【新集能源】、【昊华能源】、【华阳股份】、【晋控煤业】、【山煤国际】。

- **风险提示**
- 反内卷相关政策效果温和；需求大幅回落；进口煤大幅增加等。

山西证券金工因子周报-Barra 风格因子市场追踪-20261123

黎鹏 lipeng@sxzq.com

【投资要点】

- **风格因子相关性**
- **本周相关性结构未出现方向性切换，整体延续上周格局：**波动率、动量、Beta 三角与价值因子负相关网络均保持稳定，成长因子独立性未受扰动。边际变化集中在杠杆端: 杠杆与非线性市值因子的集聚进一步走强、杠杆与流动性负相关继续加深，波动率与 Beta 的联动小幅强化，而动量与波动率、Beta 的关联略有回落，动量在核心三角中的独立性边际抬升。盈利与市值的关联有所松动，但盈利因子的市值倾斜尚未逆转
- **宽基池因子表现方面**
- **本周风格再度发生反转，防御端重新占优：**价值因子在四个宽基池全线录得正收益、小盘弹性最强，而流动性、波动率与 Beta 因子同步深度回撤，高换手、高波动、高 Beta 暴露成为主要拖累；动量仅小幅负收益、相对抗跌，与相关性中动量独立性抬升相互印证。市值因子在全市场口径为正、在三个宽基池内普遍转负，池内外出现背离；盈利因子向中小盘倾斜、沪深 300 仍偏弱；杠杆与非线性因子在中小盘池方向脱钩，尽管相关性显示二者集聚增强，收益端尚未共振；成长延续无方向状态，但大盘成长端压力突出。整体看，风格再度回到围绕价值与低波防御展开。
- **股指期货追踪**
- **本周各合约全线下跌，IM 跌幅最深、IC 居中、IF 相对抗跌。**基差周变化全曲线为负、对应贴水收敛；分品种看 IF 收敛幅度最大、尤以远月为甚，大盘端中期风险定价修复更为明显，IM 贴水虽收敛但价格弱势未改。整体信号为小盘风险偏好走弱、大盘中期风险补偿要求边际下降，指数压力更多来自小盘高弹性暴露的集中回撤。
- 风险提示：报告内容根据公开数据整理得出，结论基于历史价格信息和统计规律，但二级市场受各种即时性政策以及宏观经济影响易出现统计规律之外的走势，所以相关结论无法代表市场未来走势；模型存在失效风险，由于模型构建、参数估计、假设条件等方面存在的不确定性或错误，可能导致模型预测结果与实际情况产生显著偏离;报告阅读者需审慎参考报告结论。

【行业评论】2026 医保谈判正式落地，创新药入选数量创纪录

陈进 chenjin@sxzq.com

- **2026 年医保谈判正式落地。**11 月 14 日，国家医保局、人力资源社会保障部印发《国家基本医疗保险、生育保险和工伤保险药品目录》以及《商业健康保险创新药品目录》（2026 年），2026 年药品目录常态化调整工作正式完成，新版目录于 2027 年 1 月 1 日正式落地执行。

- **重点突出支持创新，创新药入选数量再创新高，有进有出，双向调控。**2026 年是国家医保局成立以来开展的第 9 次医保目录调整，今年共新增 107 种药品，其中 51 个为 1 类创新药，再创历史新高。新增品种覆盖肿瘤、罕见病、慢性病、精神疾病等多个临床急需治疗领域。同时，将 34 种临床价值有限、有更好替代方案或说明书信息项缺失且无法供应的药品调出目录。综合调入、调出及剂型合并，2026 年版国家医保药品目录净增 78 个编号，药品总数达到 3331 个，其中西药 1935 个、中成药 1396 个。今年还根据《中国药典》（2025 年版）对中药饮片名称予以调整，部分品种合并编号，调整后中药饮片 885 个。本次目录调整突出真支持创新、支持源头创新、支持差异化创新，重点将临床获益明确、能够填补治疗空白的创新药纳入保障范围，兼顾重大疾病、儿童用药、老年慢病用药等民生急需品种。本轮医保调整支持原本“天价”的创新药物，如原价超百万元治疗淋巴瘤的 CAR-T 类药品、治疗血友病的非因子类药物均成功纳入基本医保目录。今年继续同步开展商业健康保险创新药品目录调整，新增 12 种药品，其中不乏全球首个实体瘤 CAR-T、中国首个血友病基因治疗药物等重大创新药品。同时建立了商保创新药目录与基本医保目录衔接机制，2 个 2025 年商保创新药目录品种纳入医保目录。调整后，2026 年商业健康保险创新药品目录共有 28 种。

- **医保大幅扩容，利好创新药放量。**我们建议重点关注国产创新药板块优质资产，建议关注恒瑞医药、百济神州、信达生物、中国生物制药、石药集团、荣昌生物、科伦博泰、百利天恒、欧林生物、海思科、必贝特、映恩生物、广生堂、先声药业、上海谊众、维立志博等。

- 风险提示：全球经济增长不及预期风险、创新药研发竞争加剧及研发失败风险、创新药上市销售低于预期风险等。

分析师承诺：

本人已在中国证券业协会登记为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人对证券研究报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规，研究方法专业审慎，分析结论具有合理依据。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

投资评级的说明：

以报告发布日后的 6--12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

无评级：因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见的结果的重大不确定事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。（新股覆盖、新三板覆盖报告及转债报告默认无评级）

评级体系：

——公司评级

买入： 预计涨幅领先相对基准指数 15%以上；
增持： 预计涨幅领先相对基准指数介于 5%-15%之间；
中性： 预计涨幅领先相对基准指数介于-5%-5%之间；
减持： 预计涨幅落后相对基准指数介于-5%- -15%之间；
卖出： 预计涨幅落后相对基准指数-15%以上。

——行业评级

领先大市： 预计涨幅超越相对基准指数 10%以上；
同步大市： 预计涨幅相对基准指数介于-10%-10%之间；
落后大市： 预计涨幅落后相对基准指数-10%以上。

——风险评级

A： 预计波动率小于等于相对基准指数；
B： 预计波动率大于相对基准指数。

免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息，但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险，投资需谨慎。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。在任何情况下，公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期，公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权，本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，或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则，公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明，禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构；禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定，且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人，提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

山西证券研究所：

上海
上海市浦东新区滨江大道 5159 号陆家嘴滨江中心 N5 座 3 楼

深圳
广东省深圳市南山区科苑南路 2700 号华润金融大厦 23 楼

太原
太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层
电话：0351-8686981
http://www.i618.com.cn

北京
北京市丰台区金泽西路 2 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 A 座 25 层

