## 市场要闻

**1、据券商中国，监管部门向券商下发《关于落实融资融券逆周期调节措施、提升风险管控有效性有关工作的通知》。**《通知》称，在市场波动期间，在与客户充分沟通、取得确认的情况下，可动态调整最低维持担保比例及追保平仓安排，以时间换空间，保持适度弹性。违约处置要稳妥审慎，注意处置金额、时点、节奏，避免早盘尾市等时点集中卖出，冲击市场和个股，自觉维护市场稳定。

**2、受命组建政府的以色列正直党领导人埃森科特发表讲话称，目前伊朗并未构成直接且迫在眉睫的威胁，以色列无需在组建新政府前对伊朗采取军事行动。**当前伊朗构成的最严重威胁是尚未被销毁或转移的440公斤浓缩铀，以方应集中精力应对这一问题。

**3、英伟达11月23日宣布，在听取美国政府高层的意见后，董事会一致投票决定，立即恢复黄仁勋公司总裁、CEO及董事职务。**这距离11月12日宣布其离任，仅过去11天。黄仁勋表示，会成为更优秀的CEO。美国总统特朗普表示，美国政府没有证据表明黄仁勋有任何不合法行为。不过，美国参议院民主党领袖舒默表示，民主党将动用全部力量，调查特朗普政府、黄仁勋、英伟达其他高管等是否存在不当行为。美国参议院银行委员会主席斯科特确认，黄仁勋公开听证会将于12月3日举行。11月23日，英伟达股价收涨31.48%，创2003年5月9日以来最大单日涨幅。

## 市场回顾

1.周一A股呈现显著的结构性分化，小微盘与成长风格领涨。北证50大涨4.67%，中证2000、创业板指分别上涨3.91%、3.08%，而沪深300、上证指数仅微涨0.09%和0.15%，科创50微跌0.26%。市场交投明显升温，全天成交额达15640亿元，较前一交易日放量2494亿元；但融资余额降至21508亿元(截至2026/11/20)，单日回落419亿元。

2.从行业表现看，传媒（+4.43%）、通信（+4.34%）、机械设备（+4.04%）、有色金属（+3.00%）居前，通信、电子、机械设备分别获主力净流入54.2亿、44.3亿、25.8亿元。概念端AI与机器人主线爆发，物理AI暴涨11.43%，电子鼻、seedance视频大模型、宇树机器人、AI短剧均涨超7%

3.10年期国债到期收益率为1.578%，日上行0.24BP；7天质押式回购加权利率报1.364%，日上行0.47BP。

## 海外观点

高盛发布2027年中国股市策略：评级从A股转向H股，H股重回"超配"。 高盛预测2027年MSCI中国指数与沪深300分别上涨23%和10%，并据此将中国H股上调至"超配"、同时将A股下调至"标配"，完成一次明确的A转H调仓。驱动逻辑有四：EPS增长加速（今年8%、明年升至15%）、估值处于周期低位（当前仅9.8倍）、投资者仓位普遍偏轻、以及AI相关的分散化配置价值被市场低估。反观A股，受AI"硬科技"盈利增速放缓、市场一致预期过于乐观、以及在AI龙头上仓位过度集中三重压制，高盛认为A股更适合做Alpha而非Beta，因此降低其权重为H股腾挪空间。

宏观：仍是"K型"经济，2027年GDP增长4.5%。 高盛预计2027年中国GDP增长4.5%，与上年持平，符合2035年人均收入翻番的潜在增速要求。通胀维持低位（CPI约0.5%、PPI约0.3%），反映内需偏软、供给充裕。出口（美元计）有望增长约14%，仍是增长主引擎；而房地产继续拖累，销售额、销售面积预计再降12%和10%，但行业占经济比重已从2021年的30%降至约15%，拖累效应边际减弱。整体呈现"外需强、内需弱、地产缓跌"的分化格局。

2027年路线图：开局颠簸，年中后加速。上半年受高全球债券收益率、美联储可能再度加息、以及大规模IPO解禁（一季度港股潜在解禁超580亿美元）冲击，市场波动较大。但随时间推移利好累积：财政拖累在上半年逐步消退、油价从约100美元回落至80美元改善贸易条件、美联储加息周期可能在年底见顶、以及2027年下半年（10-11月）第二十一次党代会前政策通常转暖（历史上MSCI中国在会前6个月平均上涨约7%）。此外，互联网板块有望在未来6个月迎来首个盈利同比正增长季度，是估值重估的关键催化剂。

盈利与估值：增长股版图已变，负面预期多已price in。 高盛预测2027年MSCI中国、沪深300的EPS分别增长15%、12%，低于市场一致预期的18%，但高于其中长期趋势。结构性看，H股（互联网、软科技驱动，盈利加速至18%-22%）增速变化预期强于A股（AI硬科技增速从85%骤降至46%）。估值层面，指数已跌至接近周期底部，MSCI中国较发达市场、新兴市场分别折价43%、21%，PEG具全球吸引力；高盛给出2027年底MSCI中国目标市盈率11.5倍、沪深300为13倍，隐含约10%的重估空间。

主题、行业配置建议与风险。 主题上主推三类"增长"敞口：逢低布局结构性AI与"出海"龙头、稳健的股东回报（高分红、国企，已上调银行至超配）、以及困境反转与自由现金流创造者。行业配置呈"哑铃型"——超配半导体、医疗、消费服务，并保留银行与线上零售；将科技硬件下调至标配，能源、公用事业下调至低配。需监控的风险包括：中美科技与地缘摩擦反复、全球AI资本开支动能与可持续性（2027年全球AI投资升至1.8万亿美元、中国约占10-15%）、外需依赖度、以及国内政策与监管的不确定性——不过高盛判断"政策底"已被触发，对市场形成托底。

## 利率

图表 1: 10 年期国债收益率，最新值 1.578，变动 0.24BP

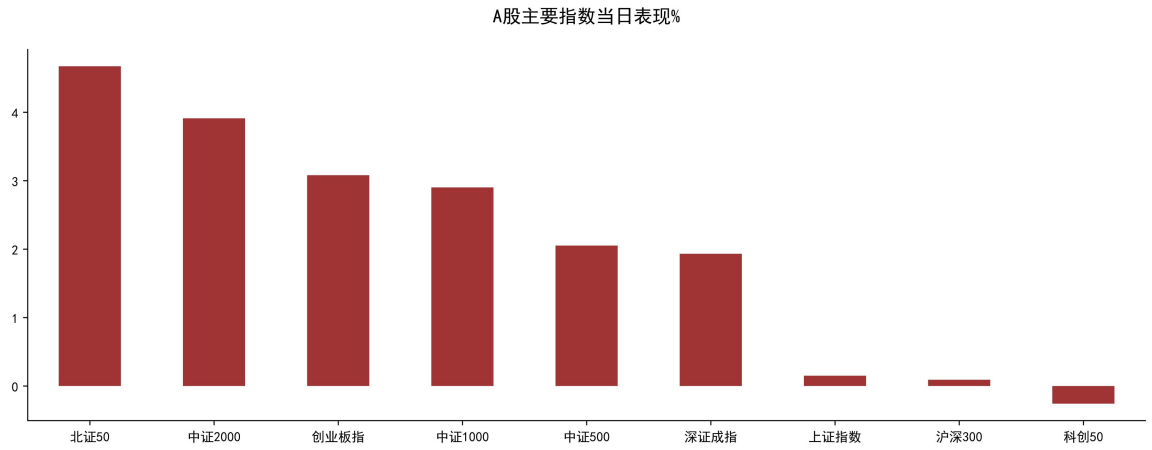



图表 2: DR007 走势图，最新值 1.364，变动 0.47BP



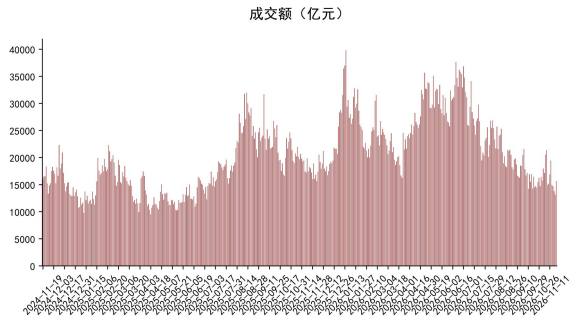

## A 股市场

图表 3: A 股主要指数表现

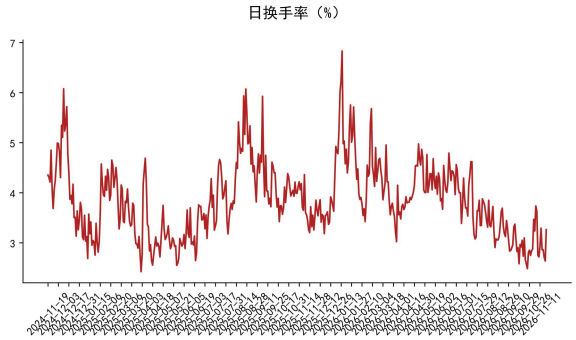



数据来源：Wind，银泰证券研究所

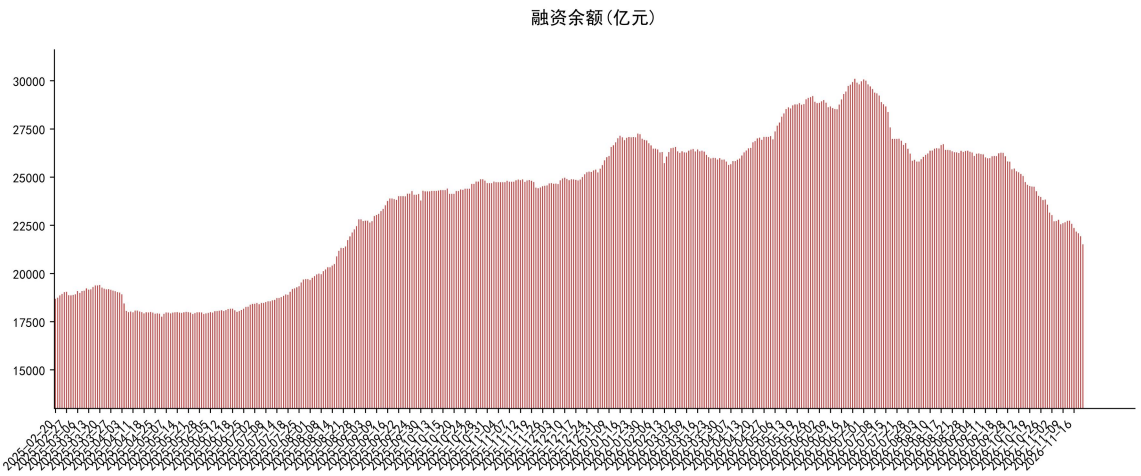
图表 4: 市场成交变化，最新值为 15640 亿元




图表 5: 市场换手率变化，最新值为 3.26%



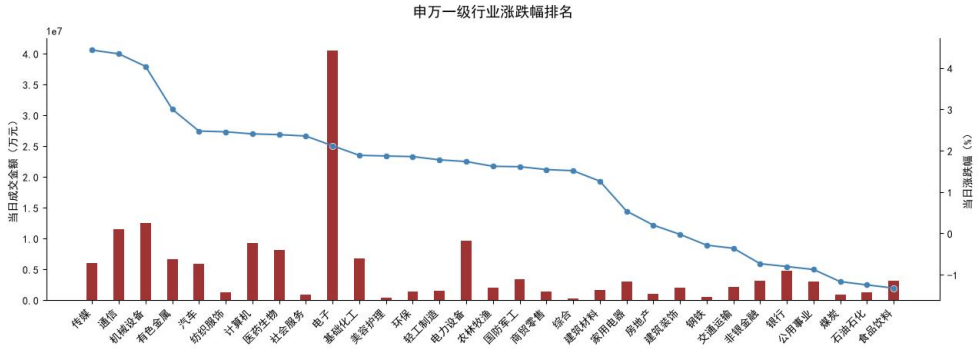
图表 6：市场融资余额，最新值为 21508 亿元（数据截至 2026-11-20）



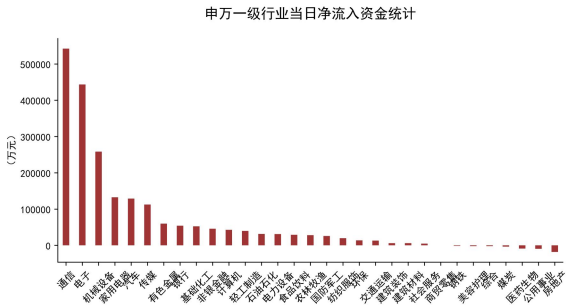

数据来源：Wind，银泰证券研究所

## 行业表现

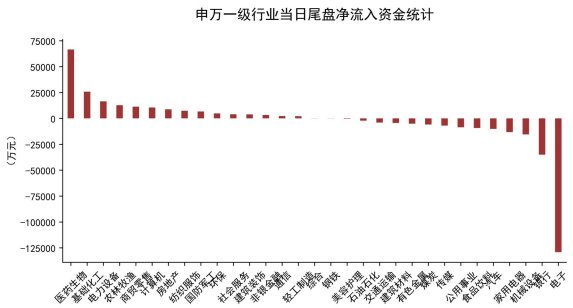
图表 7：涨跌幅排名前三行业为传媒、通信、机械设备



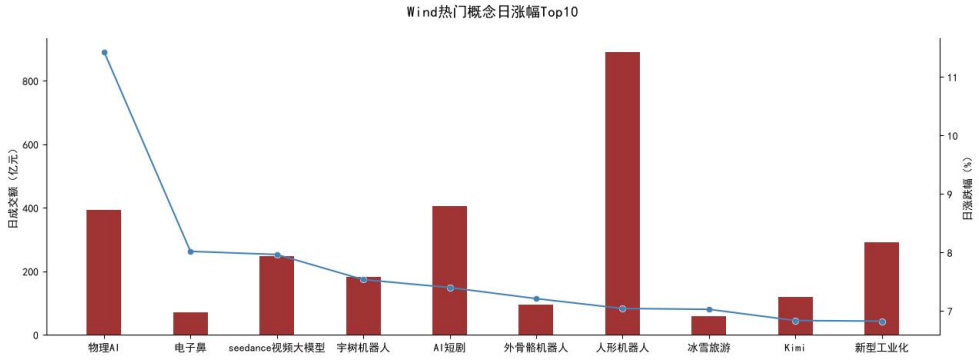

图表 8：日净流入资金排名前三行业为通信、电子、机械设备




图表 9：当日尾盘净流入资金排名前三行业为医药生物、基础化工、电力设备



图表 10：涨跌幅排名前三主题为物理 AI、电子鼻、seedance 视频大模型




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。