华龙证券 CHINA DRAGON SECURITIES

证券研究报告

策略报告

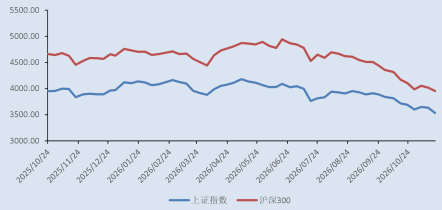
报告日期：2026 年 11 月 23 日

市场再迎利好因素

——A 股投资策略周报告

华龙证券研究所

A 股市场走势(2025/10/24-2026/11/20)



分析师

姓　名：朱金金
执业证书编号：S0230521030009
邮　箱：zhujj@hlzq.com

相关阅读

《A 股投资策略周报告 ：市场具备博弈阶段反弹的条件》2026.11.17
《A 股市场 2026 年三季报综述：精选成长及关注内需预期改善方向》2026.11.16
《A 股投资策略周报告 ：反弹趋势有望确立》2026.11.10

请认真阅读文后免责条款

摘要（核心观点）：

- **上周风格指数多数延续调整。**周期、先进制造、消费、医药医疗、科技(TMT)、金融地产等行业大类风格指数的平均区间涨跌幅分别为-1.01%、-2.08%、-0.45%、-1.42%、-2.04%、0.24%。上周除金融地产风格指数平均涨跌幅为正以外，其他行业大类风格指数均不同程度调整，一是受 BIS 出口管制新规扰动，科技板块波动被放大。二是在内外市场同步调整的情况下，市场情绪面仍较弱，信心有待提振。
- **1-10 月经济延续向新向优。**1-10 月规上工业增加值同比增长 5.3%。10 月规上工业增加值同比增长 4.8%，前值为 5.5%；10 月规上工业增加值环比上月增长 0.21%。分行业，10 月 41 个大类行业中有 28 个行业增加值保持同比增长。其中石油和天然气开采业增长 9.4%，通用设备制造业增长 8.5%，专用设备制造业增长 11.5%，铁路、船舶、航空航天和其他运输设备制造业增长 9.2%，电气机械和器材制造业增长 8.1%，计算机、通信和其他电子设备制造业增长 19.4%。10 月经济增长延续向新向优。
- **内需端呈现结构性改善。**①1-10 月社会消费品零售总额同比增长 1.0%；10 月社会消费品零售总额同比增长 0.4%，前值为 1.1%。②1-10 月固定资产投资同比下降 8.1%。工业投资同比下降 3.6%，其中采矿业投资增长 2.5%，制造业投资下降 2.9%，电力、热力、燃气及水生产和供应业投资下降 7.7%。基础设施投资同比下降 5.1%，信息传输业投资增长 32.0%，航空运输业投资增长 12.5%，水上运输业投资增长 12.5%。1-10 月房地产开发投资同比下降 21.6%，其中住宅投资下降 21.4%。1-10 月民间固定资产投资同比下降 11.4%。10 月固定资产投资环比下降 2.93%。
- **市场再迎利好因素。**市场受多种突发因素影响，震荡筑底仍在延续，但政策面稳市预期增强，周末再现政策利好，一是 11 月 22 日，经中国证监会批准，沪深北交易所发布《关于调整融资保证金比例等相关安排的通知》，将融资保证金比例下限从 100%降低至 80%。二是深交所就《创业板股票做市交易业务细则》公开征求意见，创业板将引入做市商制度。三是沪深交易所推出新一批降费措施，包括免收交易单元使用费等。利好因素累积将有助于推动市场反弹。
- **行业及主题配置。**一是成长板块。10 月经济数据显示经济延续向新向优，相关行业基本面数据仍较好。关注电子、通信、计算机、电力设备等。二是内需端。随着政策效能继续发挥，相关行业预期改善。关注家用电器、汽车、医疗器械、基础化工、有色金属等。三是主题关注十五五规划、具身智能、商业航天等。
- **风险提示：**经济不及预期风险；行业风险；汇率风险；数据风险；贸易保护主义风险；全球流动性风险；黑天鹅事件等。

内容目录

1. 策略观点 1
1.1 市场聚焦 1
1.2 市场研判 4
2. 市场数据 4
2.1 全球及国内指数表现 4
2.2 行业及概念指数表现 5
2.3 融资交易行业方向 6
2.4 市场及行业估值 6
3. 事件日历 8
4. 风险提示 8

图目录

图 1：风格指数收益率走势 1
图 2：规上工业增加值累计同比走势(%) 2
图 3：商品零售额累计同比走势(%) 3
图 4：固定资产投资完成额累计同比走势(%) 3
图 5：全球主要指数涨跌幅(%) 4
图 6：国内指数涨跌幅(%) 4
图 7：行业指数涨跌幅(%) 5
图 8：概念指数涨幅前十板块(%) 5
图 9：概念指数跌幅前十板块(%) 5
图 10：期间净买入额(融资净买入-融券净卖出)(万元) 6

表目录

表 1：风格指数涨跌幅 1
表 2：主要宽基指数市盈率(TTM)及市净率(LF)估值分位 6
表 3：行业市盈率(TTM)及市净率(LF)估值分位 7

表 4：宏观日历 8

1. 策略观点

1.1 市场聚焦

(1)上周风格指数多数延续调整

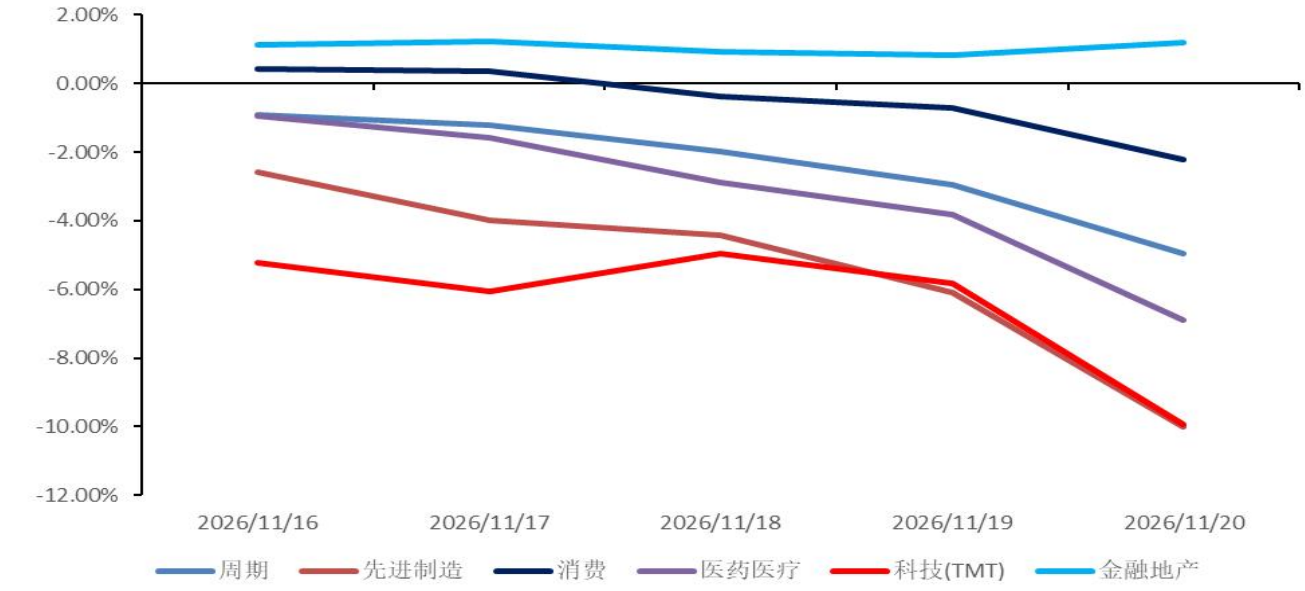
周期、先进制造、消费、医药医疗、科技(TMT)、金融地产等行业大类风格指数的平均区间涨跌幅分别为-1.01%、-2.08%、-0.45%、-1.42%、-2.04%、0.24%。上周除金融地产风格指数平均涨跌幅为正以外，其他行业大类风格指数均不同程度调整，一是受BIS出口管制新规扰动，科技板块波动被放大。二是在内外市场同步调整的情况下，市场情绪面仍较弱，信心有待提振。

表 1：风格指数涨跌幅

风格指数	区间涨跌幅(%)					平均涨跌幅(%)
	2026-11-16	2026-11-17	2026-11-18	2026-11-19	2026-11-20	
周期	-0.92	-0.29	-0.77	-1.00	-2.08	-1.01
先进制造	-2.58	-1.45	-0.47	-1.72	-4.19	-2.08
消费	0.43	-0.09	-0.73	-0.31	-1.53	-0.45
医药医疗	-0.95	-0.63	-1.32	-0.97	-3.21	-1.42
科技(TMT)	-5.22	-0.88	1.17	-0.92	-4.34	-2.04
金融地产	1.12	0.10	-0.31	-0.08	0.37	0.24

资料来源：Wind，华龙证券研究所

图 1：风格指数收益率走势



资料来源：Wind，华龙证券研究所

(2)1-10 月经济延续向新向优

1-10 月规上工业增加值同比增长 5.3%。10 月规上工业增加值同比增长 4.8%，前值为 5.5%；10 月规上工业增加值环比上月增长 0.21%。分行业，10 月 41 个大类行业中有 28 个行业增加值保持同比增长。其中石油和天然气开采业增长 9.4%，通用设备制造业增长 8.5%，专用设备制造业增长 11.5%，铁路、船舶、航空航天和其他运输设备制造业增长 9.2%，电气机械和器材制造业增长 8.1%，计算机、通信和其他电子设备制造业增长 19.4%。10 月经济增长延续向新向优。

图 2：规上工业增加值累计同比走势(%)

分项	2025-09	2025-10	2025-11	2025-12	2026-01	2026-02	2026-03	2026-04	2026-05	2026-06	2026-07	2026-08	2026-09	2026-10	走势
工业企业	6.20	6.10	6.00	5.90	5.90	6.30	6.10	5.60	5.40	5.40	5.30	5.30	5.30	5.30	
采矿业	5.80	5.60	5.70	5.60	5.60	6.10	6.00	5.50	4.80	3.60	2.50	2.10	2.00	1.90	
制造业	6.80	6.60	6.40	6.40	6.40	6.60	6.40	5.80	5.50	5.60	5.60	5.70	5.70	5.70	
电力、燃气及水的生产和供应业	2.00	2.30	2.50	2.30	2.30	4.70	4.30	4.50	5.10	5.50	5.40	5.30	5.40	5.30	
高技术产业	9.60	9.30	9.20	9.40	9.40	13.10	12.50	12.60	13.10	13.30	13.80	14.20	14.30	14.60	
装备制造业	9.70	9.70	9.70	9.20	9.20	9.30	8.90	8.70	8.70	9.30	9.70	9.70	10.20	10.20	

资料来源：Wind，华龙证券研究所

(3)内需端呈现结构性改善

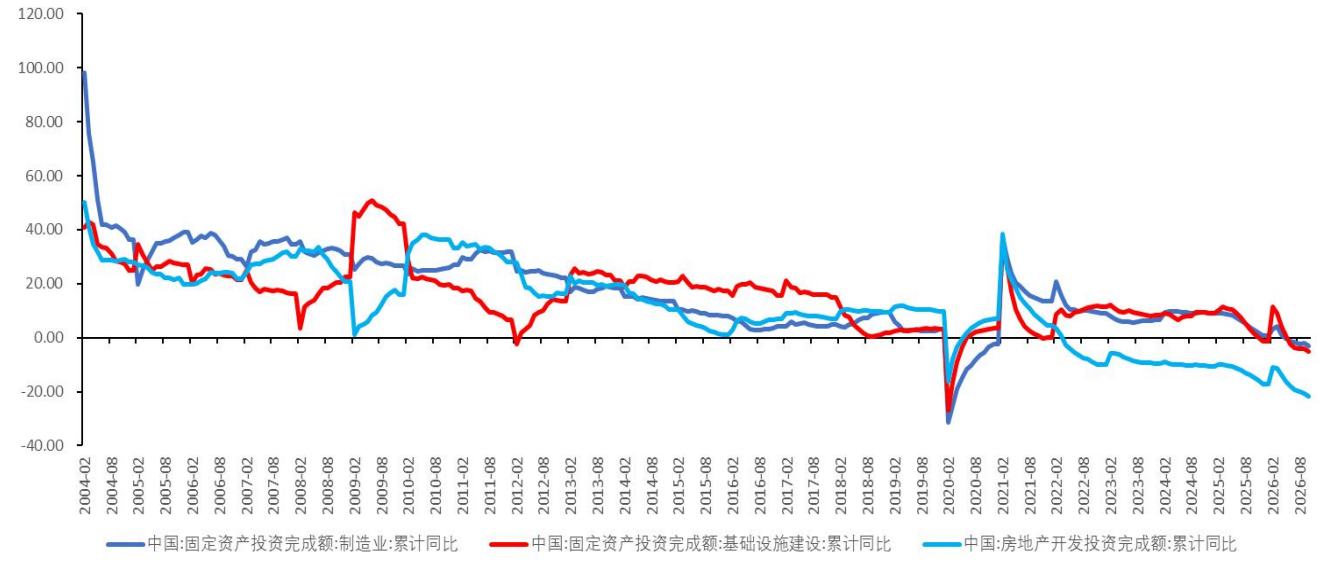
①1-10 月社会消费品零售总额同比增长 1.0%；10 月社会消费品零售总额同比增长 0.4%，前值为 1.1%。按消费类型，1-10 月商品零售额同比增长 0.9%；餐饮收入增长 2.2%；10 月商品零售额同比增长 0.3%，前值为 1.0%；餐饮收入增长 0.7%，前值为 2.1%。②1-10 月固定资产投资同比下降 8.1%。工业投资同比下降 3.6%，其中采矿业投资增长 2.5%，制造业投资下降 2.9%，电力、热力、燃气及水生产和供应业投资下降 7.7%。基础设施投资同比下降 5.1%，信息传输业投资增长 32.0%，航空运输业投资增长 12.5%，水上运输业投资增长 12.5%。1-10 月房地产开发投资同比下降 21.6%，其中住宅投资下降 21.4%。1-10 月民间固定资产投资同比下降 11.4%。10 月固定资产投资环比下降 2.93%。

图 3：商品零售额累计同比走势(%)

行业分项	2025-09	2025-10	2025-11	2025-12	2026-01	2026-02	2026-03	2026-04	2026-05	2026-06	2026-07	2026-08	2026-09	2026-10	走势
粮油、食品、饮料、烟酒类	8.00	8.00	7.60	7.10	7.10	11.80	11.00	9.70	8.40	8.40	8.00	7.70	7.80	7.10	
粮油、食品类	10.40	10.30	9.90	9.30	9.30	10.20	10.00	8.60	7.40	7.40	7.20	6.80	6.80	6.10	
饮料类	0.10	0.80	1.00	1.00	1.00	6.00	6.70	6.00	6.00	6.00	5.60	5.50	5.40	4.90	
烟酒类	4.00	4.00	3.30	2.70	2.70	19.10	16.00	15.20	13.40	13.20	12.40	12.40	12.60	11.70	
服装鞋帽针纺织品类	3.10	3.50	3.50	3.20	3.20	10.40	9.30	8.10	7.20	6.70	5.80	5.10	4.60	3.80	
服装类	2.40	2.90	3.10	2.80	2.80	10.70	9.40	8.30	7.40	6.80	6.10	5.30	4.90	4.00	
化妆品类	3.90	4.60	4.80	5.10	5.10	4.50	5.90	5.60	4.90	6.30	6.30	6.10	6.10	5.60	
金银珠宝类	11.50	14.00	13.50	12.80	12.80	13.00	12.60	5.40	2.80	1.90	0.70	-1.50	-2.40	-5.40	
日用品类	7.40	7.40	6.50	6.30	6.30	6.60	5.90	5.40	4.60	4.40	4.10	3.80	3.80	3.40	
体育、娱乐用品类	19.60	18.40	16.40	15.70	15.70	4.10	1.90	-0.70	-2.40	-2.40	-3.50	-3.70	-3.40	-2.90	
书报杂志类	-3.70	-3.60	-3.20	-2.40	-2.40	-9.00	-2.20	-4.00	-3.80	-4.80	-4.20	-4.00	-3.40	-3.00	
家用电器和音像器材类	25.30	20.10	14.80	11.00	11.00	3.30	0.00	-4.00	-6.90	-7.40	-6.60	-5.60	-4.90	-4.20	
中西药品类	1.30	1.50	1.80	1.80	1.80	0.70	2.40	2.90	3.10	3.30	3.80	3.90	4.00	4.00	
文化办公用品类	19.90	19.10	18.20	17.30	17.30	5.80	9.30	5.30	3.80	5.80	6.00	6.00	6.20	6.00	
家具类	21.30	19.90	16.90	14.60	14.60	8.80	1.90	-1.40	-3.00	-3.70	-4.50	-4.90	-4.70	-4.50	
通讯器材类	20.50	20.90	20.90	20.90	20.90	17.80	20.80	17.70	13.80	14.40	15.10	16.30	18.10	16.50	
石油及制品类	-4.90	-5.00	-5.20	-5.70	-5.70	-9.70	-6.40	-6.40	-5.80	-5.70	-5.90	-6.10	-5.50	-4.60	
建筑及装潢材料类	1.60	0.50	-1.50	-2.70	-2.70	-2.20	-4.70	-7.10	-8.40	-8.80	-9.50	-9.80	-9.70	-9.90	
汽车类	0.60	-0.20	-1.00	-1.50	-1.50	-7.30	-9.10	-10.60	-11.80	-12.60	-13.20	-13.90	-14.90	-15.50	

资料来源：Wind，华龙证券研究所

图 4：固定资产投资完成额累计同比走势(%)



资料来源：Wind，华龙证券研究所

1.2 市场研判

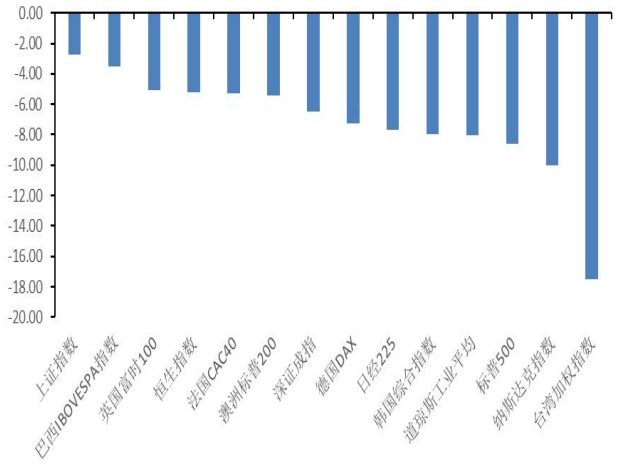
市场再迎利好因素。上周(2026 年 11 月 16 日-2026 年 11 月 20 日)上证指数区间涨跌幅为-2.77%、沪深 300 区间涨跌幅为-1.54%、万得全 A 指数区间涨跌幅为-6.39%，主要指数均下跌。一方面，上周外围市场延续弱势，情绪面共振影响市场。另一方面，美国商务部产业与安全局（BIS）于 2026 年 11 月 16 日发布了针对数据中心远程算力的出口管制新规，11 月 19 日生效，对科技股板块盘中表现有所影响。总体上，市场受多种突发因素影响，震荡筑底仍在延续，但政策面稳市预期增强，周末再现政策利好，一是 11 月 22 日，经中国证监会批准，沪深北交易所发布《关于调整融资保证金比例等相关安排的通知》，将融资保证金比例下限从 100%降低至 80%。二是深交所就《创业板股票做市交易业务细则》公开征求意见，创业板将引入做市商制度。三是沪深交易所推出新一批降费措施，包括免收交易单元使用费等。利好因素累积将有助于推动市场反弹。

行业及主题配置。一是成长板块。10 月经济数据显示经济延续向新向优，相关行业基本面数据仍较好。关注电子、通信、计算机、电力设备等。二是内需端。随着政策效能继续发挥，相关行业预期改善。关注家用电器、汽车、医疗器械、基础化工、有色金属等。三是主题关注十五五规划、具身智能、商业航天等。

2. 市场数据

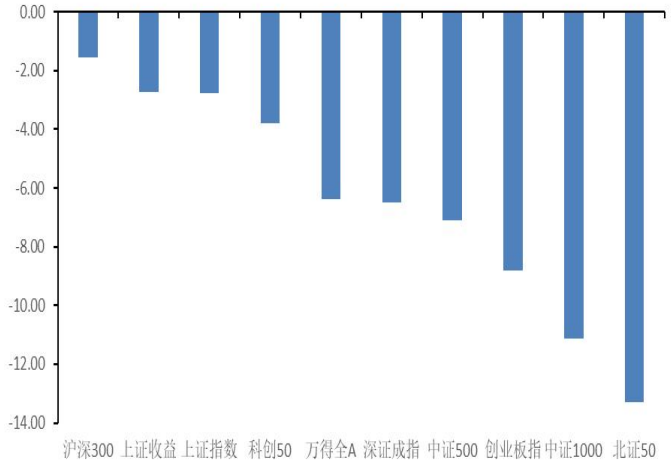
2.1 全球及国内指数表现

图 5：全球主要指数涨跌幅(%)



资料来源：Wind，华龙证券研究所

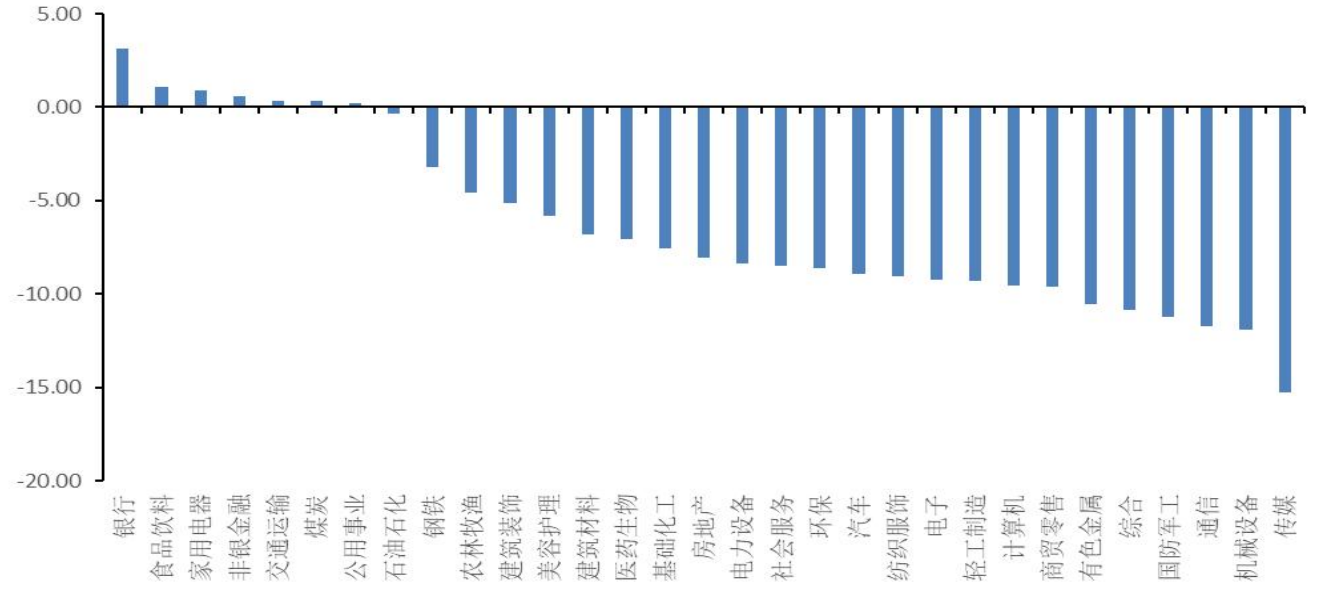
图 6：国内指数涨跌幅(%)



注：时间区间为 2026 年 11 月 16 日-2026 年 11 月 20 日

2.2 行业及概念指数表现

图 7：行业指数涨跌幅(%)



资料来源：Wind，华龙证券研究所　　注：时间区间为 2026 年 11 月 16 日-2026 年 11 月 20 日

图 8：概念指数涨幅前十板块(%)

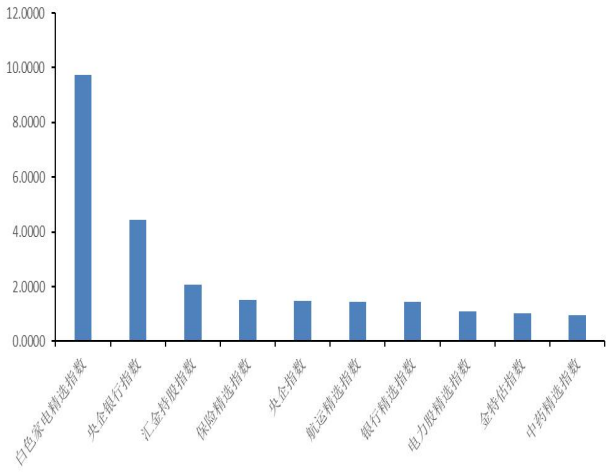
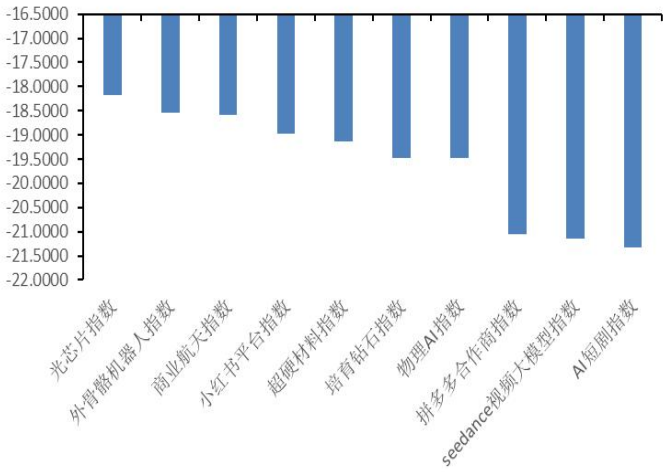


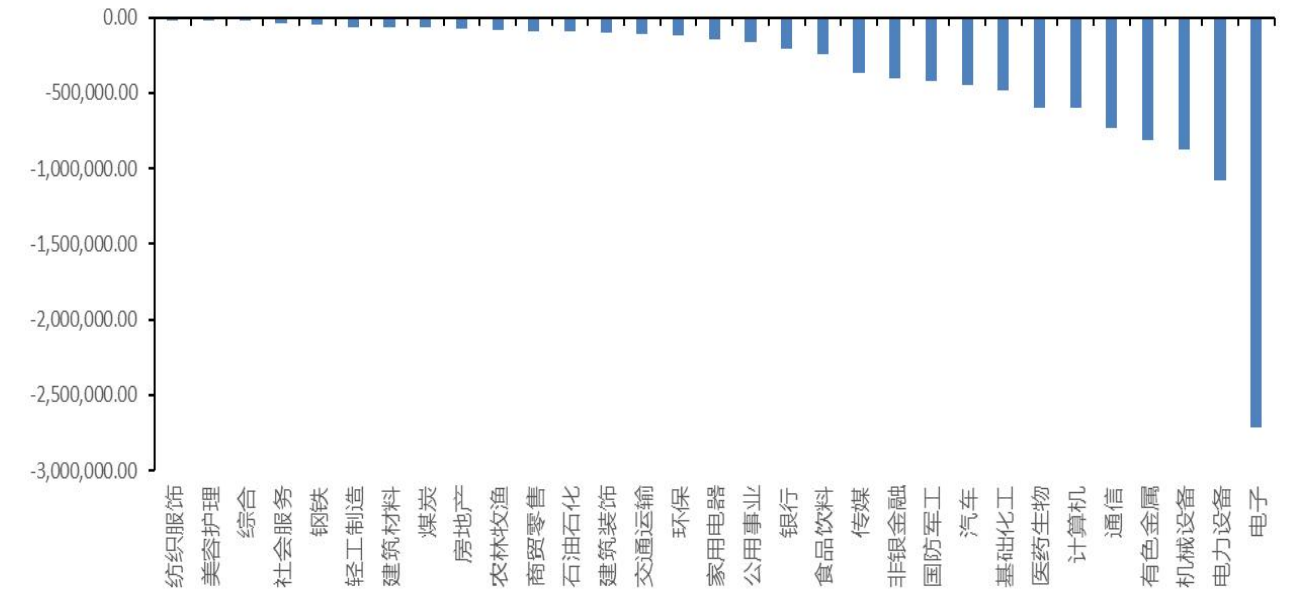
图 9：概念指数跌幅前十板块(%)



资料来源：Wind，华龙证券研究所　　注：时间区间为 2026 年 11 月 16 日-2026 年 11 月 20 日

2.3 融资交易行业方向

图 10：期间净买入额(融资净买入-融券净卖出)(万元)



资料来源：Wind，华龙证券研究所　　注：时间区间为 2026 年 11 月 16 日-2026 年 11 月 20 日

2.4 市场及行业估值

表 2：主要宽基指数市盈率(TTM)及市净率(LF)估值分位

证券简称	市盈率分位数%	市净率分位数%
创业板指	2.34	8.65
深证成指	23.44	11.63
中证 1000	31.36	4.30
北证 50	52.67	43.17
中证 500	55.40	52.86
万得全 A	62.64	20.56
科创 50	66.73	57.91
沪深 300	69.69	25.48
上证指数	80.45	46.73

资料来源：Wind，华龙证券研究所　　注：时间区间为 2017 年 11 月 20 日-2026 年 11 月 20 日

表 3：行业市盈率(TTM)及市净率(LF)估值分位

证券简称	市盈率分位数%	市净率分位数%
有色金属	0.00	24.82
美容护理	0.37	0.00
通信	2.17	80.59
非银金融	3.07	6.14
国防军工	3.21	20.17
电力设备	13.46	15.02
计算机	21.45	13.53
环保	24.23	4.46
石油石化	25.10	35.33
医药生物	25.82	2.22
电子	27.29	65.13
食品饮料	29.42	5.75
社会服务	30.24	0.27
汽车	32.55	23.58
纺织服饰	34.13	4.97
交通运输	35.85	1.83
房地产	37.59	7.76
基础化工	38.99	8.52
传媒	40.06	33.04
商贸零售	49.68	17.12
机械设备	58.84	44.02
家用电器	64.29	13.80
公用事业	80.72	38.78
轻工制造	81.11	3.82
银行	81.78	46.47
综合	82.30	49.31
建筑材料	85.58	15.98
煤炭	88.00	77.38
农林牧渔	88.14	10.85
建筑装饰	89.84	0.41
钢铁	91.16	8.49

资料来源：Wind，华龙证券研究所　　注：时间区间为 2017 年 11 月 20 日-2026 年 11 月 20 日

3.事件日历

表 4：宏观日历

日期	指标名称	国家/地区
2026-11-25	11 月 21 日初请失业金人数:季调(人)	美国
2026-11-25	第三季度实际 GDP:季调:环比折年率(预估)(%)	美国
2026-11-25	第三季度核心 PCE 价格指数:季调:环比折年率(预估)(%)	美国
2026-11-25	第三季度实际个人消费支出:季调:环比折年率(预估)(%)	美国
2026-11-25	10 月个人消费支出:季调(十亿美元)	美国
2026-11-25	10 月核心 PCE 物价指数:环比(%)	美国
2026-11-25	10 月 PCE 物价指数:同比(%)	美国
2026-11-25	10 月 PCE 物价指数:环比(%)	美国
2026-11-25	10 月核心 PCE 物价指数:同比(%)	美国
2026-11-25	11 月 20 日原油库存量(千桶)	美国
2026-11-25	11 月 20 日战略石油储备库存量(千桶)	美国
2026-11-25	11 月 20 日原油产量引伸需求(万桶/日)	美国
2026-11-25	11 月 20 日车用汽油总产量引伸需求(万桶/日)	美国
2026-11-25	11 月 20 日炼油厂产能利用率(%)	美国
2026-11-25	11 月 20 日炼油厂开工率(%)	美国

资料来源：Wind，华龙证券研究所

4.风险提示

(1)经济不及预期风险。在政策的支持下，经济稳中有进，政策延续发力提振内需，经济有望实现质的有效提升和量的合理增长，但仍会受到很多不确定因素的影响，若经济增长不及预期可能会引发市场波动。

(2)行业风险。行业业绩会受到多种因素影响，如供求关系、行业周期、关税政策、行业政策等，若业绩不及预期可能导致行业指数或个股波动。

(3)汇率风险。人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定，有利于 A 股市场表现，但人民币汇率受到多种因素影响，若超预期波动可能导致市场波动。

(4)数据风险。市场历史数据表现不完全代表未来，且市场受多种因素影响，存在结果与实际不符的风险，以及第三方预测数据误差不可控风险。

(5)贸易保护主义风险。全球贸易保护主义事件频率有所上升，尤其涉及到关税领域，若由此带来全球贸易摩擦增多，可能会引发全球经济衰退风险。

(6)全球流动性风险。若油价持续超预期上涨，推动通胀回升，可能导致全球流动性进一步收紧，进而造成全球市场波动的风险。

(7)黑天鹅事件。难以预计的突发事件对市场产生扰动，这些事件可能包括地缘冲突、金融风险、自然灾害等。

免责及评级说明部分

分析师声明：

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观、公正地出具本报告。不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人在预测证券品种的走势或对投资证券的可行性提出建议时，已按要求进行相应的信息披露，在自己所知情的范围内本公司、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券不存在利害关系。本人不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。据此入市，风险自担。

投资评级说明：

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后的 6-12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中：A 股市场以沪深 300 指数为基准。	股票评级	买入	股票价格变动相对沪深 300 指数涨幅在 10%以上
		增持	股票价格变动相对沪深 300 指数涨幅在 5%至 10%之间
		中性	股票价格变动相对沪深 300 指数涨跌幅在-5%至 5%之间
		减持	股票价格变动相对沪深 300 指数跌幅在-10%至-5%之间
		卖出	股票价格变动相对沪深 300 指数跌幅在-10%以上
	行业评级	推荐	基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数
		中性	基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数
		回避	基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数

免责声明：

华龙证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到报告而视其为当然客户。

本报告信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。以往表现并不能指引未来，未来回报并不能得到保证，并存在损失本金的可能。

本报告仅为参考之用，并不构成对具体证券或金融工具在具体价位、具体时点、具体市场表现的投资建议，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。据此投资所造成的任何一切后果或损失，本公司及相关研究人员均不承担任何形式的法律责任。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行证券交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

版权声明：

本报告版权归华龙证券股份有限公司所有，本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，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，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。

华龙证券研究所

北京	兰州	上海	深圳
地址：北京市东城区安定门外大街 189 号天鸿宝景大厦西配楼 F4 层	地址：兰州市城关区东岗西路 638 号文化大厦 21 楼	地址：上海市浦东新区浦东大道 720 号 11 楼	地址：深圳市福田区民田路 178 号华融大厦辅楼 2 层
邮编：100033	邮编：730030	邮编：200000	邮编：518046
	电话：0931-4635761		