

一次把“政策底”挑明的国务院常务会议

- 2026 年 11 月 27 日，国务院召开了一次非常规的重点讨论中国资本市场的常务会议。这次国常会召开的时间，给资本市场设定的极高定位，以及毫不讳言谈到“国家队”的措辞，都非比寻常。从国际博弈和国内产业转型的角度看，现在的 A 股市场相当重要。2026 年下半年 A 股市场股价的走低，以及随之而来的预期和信心的走弱，已不容决策者再继续等待，必须要用有力措施来稳定市场。随着稳定资本市场的政策态度的明确，政策效果可以期待。信心提振的效果叠加上“国家队”真金白银的入市，意味着 A 股市场的“政策底”已经显现。

（风险提示：宏观经济走势具有不确定性，宏观政策可能超预期变化。）

中银国际证券股份有限公司
具备证券投资咨询业务资格

宏观经济

证券分析师：徐高
(8610)66229055
gao.xu@bocichina.com
证券投资咨询业务证书编号：S1300519050002

2026 年 11 月 27 日，国务院召开了一次非常规的专题讨论中国资本市场的常务会议。所谓国务院常务会议（简称“国常会”），是由总理召集和主持，由总理、副总理、国务委员、国务院秘书长参加，有关部门、单位负责人列席，讨论决定国务院工作中的重大问题的会议。国常会一般每月召开 2 到 3 次，如有需要也可随时召开。尽管国常会每年召开的次数少则二十多次，多则四十多次，但其中讨论国内资本市场的时候并不多，对资本市场做专题讨论的情况更少。自 2024 年 1 月那次“着力稳市场、稳信心”的表态之后，近三年时间里，国常会通稿中关于资本市场的内容屈指可数。正因如此，今年 11 月 27 日这场以“持续深化资本市场投融资综合改革”为专题的国务院常务会议，值得高度关注。**会议通稿罕见地在当天 A 股市场交易盘中发布，引发当天上证指数上涨 3.73%，创业板指大涨 11.61%——资本市场投资者用真金白银确认了这次会议的分量。**

一、这次国常会的三个“不寻常”

对我国资本市场而言，11 月 27 日的这次国常会是一场非比寻常的会议。这次会议有三个不寻常。第一个不寻常是会议的时间。就在本月初的 11 月 6 日，国务院召开的一次国常会上已经做出了“完善资本市场稳市机制，增强股市内在稳定性”的表态。在那次会议上，资本市场还只是年底经济工作部署中的一句话。仅仅在三周之后，资本市场就在国常会中单独升格为专题议题。一个月内两次国常会都谈到资本市场，且所占篇幅从“一句带过”升级为“专题部署”，显示出国务院对资本市场的关注度非比寻常。

第二个不寻常在给资本市场设定的极高定位。会议新闻通稿开宗明义：“资本市场事关经济发展大局。”把股市直接置于“经济发展大局”的框架中，在以往国常会通稿中没有先例。

第三个不寻常在会议通稿中毫不讳言“国家队”的措辞。通稿明确提出“加力发挥‘国家队’稳市作用，进一步优化中央汇金公司的类‘平准基金’功能，提供充足流动性保障”。这是国常会新闻稿首次出现“国家队”和“平准基金”的词语。 2024 年 1 月市场曾疾呼“平准基金”，但那时国常会的官方通稿只字未提；2024 年 9 月央行行长面对媒体的追问时，仅答“正在研究”；2025 年 4 月中央汇金首次自称“国家队”，但那也只是企业层级的表述。直到这次，这两个词才被正式写入国常会新闻通稿。从避而不谈到官方定调，措辞变化本身就是最明确的政策信号。

二、政策为什么此时出手

从传统宏观的视角看，A 股市场的重要性似乎有限。目前，非金融企业股票融资占社会融资的比重仅有大概 2%，国内金融体系流向实体经济的融资，大部分并不通过 A 股市场。另一方面，我国城镇居民家庭资产中的大头是房产。相比之下，股市的财富效应远不及楼市。而且，国内大部分居民并未参与股市，股市涨跌只能影响部分民众。

但从国际博弈和国内产业转型的角度看，A 股市场又相当重要。一来，股市表现是宏观预期的引导器和放大器。在中美博弈的背景下，两国都把对方资本市场表现当作观察对方经济的一个窗口。A 股如果稳不住，损失的不仅有市值，还有国际博弈大局中的信心筹码。二来，股市是硬科技融资的主渠道。当前处于科技竞争前沿的半导体、AI 等企业，前期投入大、盈利周期长，传统银行贷款难以适配，更多需要靠股权融资支持。在中美 AI 产业激烈竞争的当下，维持一个有热度的 A 股市场，可以为硬科技产业保留畅通的输血管道。

国务院此时出手，时点选择同样意味深长。从国内来看，2026 年是“十五五”开局之年，11 月底正处在全年经济收官与中央经济工作会议召开前夜的窗口期，此时出手能明显引导市场的政策预期。从国内外对比来看，2026 年下半年，A 股跌幅明显大于美股。特别是我国创业板指数，在 2026 年 7 月 1 日到 11 月 26 日这段时间内，下跌 50%；同期美国纳斯达克指数仅下跌 10%。A 股市场股价的走低，以及随之而来的预期和信心的走弱，已不容决策者再继续等待，必须要用有力措施来稳定市场。（图表 1）

图表 1. 2026 年下半年，我国创业板指数跌幅显著大于美国纳斯达克指数跌幅



资料来源：万得，中银证券

三、政策有能力稳住市场

政策态度已经明确，政策效果可以期待。2024 年 1 月 22 日，我国也曾召开专题讨论资本市场的国常会。那次会议之后的 4 个月时间，上证指数累计回升了 15%。2026 年 11 月 27 日国常会相比 2024 年 1 月那次，政策工具箱中除了政策“喊话”之外，还增加了真金白银的常态化资金安排，“国家队”和“平准基金”的高规格宣示，以及央行流动性与稳市资金的联动。政策对资本市场的引领力显著增强。

稳市资金正在大举进场。2026 年 10 月以来，我国宽基 ETF 基金规模已经逆势显著走高。其中又以科创板和创业板 ETF 基金规模的上升幅度最为可观。这应该是“国家队”资金入市托底带来的变化。2024 年 9 月 24 日，央行创设了支持股市的互换便利和股票回购增持再贷款两项结构性货币政策工具，首次打通了央行向资本市场输送流动性的管道。2025 年 4 月，央行表态在必要时会向中央汇金提供充足再贷款支持——“国家队”的弹药库与央行资产负债表更紧密地挂上了钩。此次国常会通稿中为“国家队”和类“平准基金”正名，并把“提供充足流动性保障”写进新闻通稿。在如此组合拳之下，稳市资金的市场引领力可谓今非昔比。（图表 2）

图表 2. 2026 年 10 月以来，ETF 基金规模已经显著上扬，显示“国家队”正在进场



资料来源：万得，中银证券

此次国常会更深一层的含义还在于：既然对资本市场都可以拿出如此有力的稳市政策，市场就没有理由怀疑决策层面对经济下行压力时的稳增长决心。此次国常会提振的不仅是股市的信心，还有对中国经济的信心。信心提振的效果叠加上“国家队”真金白银的入市，意味着 A 股市场的“政策底”已经显现。（完）

披露声明

本报告准确表述了证券分析师的个人观点。该证券分析师声明，本人未在公司内、外部机构兼任有损本人独立性与客观性的其他职务，没有担任本报告评论的上市公司的董事、监事或高级管理人员；也不拥有与该上市公司有关的任何财务权益；本报告评论的上市公司或其它第三方都没有或没有承诺向本人提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

中银国际证券股份有限公司同时声明，将通过公司网站披露本公司授权公众媒体及其他机构刊载或者转发证券研究报告有关情况。如有投资者于未经授权的公众媒体看到或从其他机构获得本研究报告的，请慎重使用所获得的研究报告，以防止被误导，中银国际证券股份有限公司不对其报告理解和使用承担任何责任。

评级体系说明

以报告发布日后公司股价/行业指数涨跌幅相对同期相关市场指数的涨跌幅的表现为基准：

公司投资评级：

买　　入：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 20%以上；

增　　持：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 10%-20%；

中　　性：预计该公司股价在未来 6-12 个月内相对基准指数变动幅度在-10%-10%之间；

减　　持：预计该公司股价在未来 6-12 个月内相对基准指数跌幅在 10%以上；

未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

行业投资评级：

强于大市：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现强于基准指数；

中　　性：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现基本与基准指数持平；

弱于大市：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现弱于基准指数；

未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

沪深市场基准指数为沪深 300 指数；新三板市场基准指数为三板成指或三板做市指数；香港市场基准指数为恒生指数或恒生中国企业指数；美股市场基准指数为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

风险提示及免责声明

本报告由中银国际证券股份有限公司证券分析师撰写并向特定客户发布。

本报告发布的特定客户包括：1) 基金、保险、QFII、QDII 等能够充分理解证券研究报告，具备专业信息处理能力的中银国际证券股份有限公司的机构客户；2) 中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队，其可参考使用本报告。中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队可能以本报告为基础，整合形成证券投资顾问服务建议或产品，提供给接受其证券投资顾问服务的客户。

中银国际证券股份有限公司不以任何方式或渠道向除上述特定客户外的公司个人客户提供本报告。中银国际证券股份有限公司的个人客户从任何外部渠道获得本报告的，亦不应直接依据所获得的研究报告作出投资决策；需充分咨询证券投资顾问意见，独立作出投资决策。中银国际证券股份有限公司不承担由此产生的任何责任及损失等。

本报告内含保密信息，仅供收件人使用。阁下作为收件人，不得出于任何目的直接或间接复制、派发或转发此报告全部或部分内容予任何其他人，或将此报告全部或部分内容发表。如发现本研究报告被私自刊载或转发的，中银国际证券股份有限公司将及时采取维权措施，追究有关媒体或者机构的责任。所有本报告内使用的商标、服务标记及标记均为中银国际证券股份有限公司或其附属及关联公司（统称“中银国际集团”）的商标、服务标记、注册商标或注册服务标记。

本报告及其所载的任何信息、材料或内容只提供给阁下作参考之用，并未考虑到任何特别的投资目的、财务状况或特殊需要，不能成为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据的要约或邀请，亦不构成任何合约或承诺的基础。中银国际证券股份有限公司不能确保本报告中提及的投资产品适合任何特定投资者。本报告的内容不构成对任何人的投资建议，阁下不会因为收到本报告而成为中银国际集团的客户。阁下收到或阅读本报告须在承诺购买任何报告中所指之投资产品之前，就该投资产品的适合性，包括阁下的特殊投资目的、财务状况及其特别需要寻求阁下相关投资顾问的意见。

尽管本报告所载资料的来源及观点都是中银国际证券股份有限公司及其证券分析师从相信可靠的来源取得或达到，但撰写本报告的证券分析师或中银国际集团的任何成员及其董事、高管、员工或其他任何个人（包括其关联方）都不能保证它们的准确性或完整性。除非法律或规则规定必须承担的责任外，中银国际集团任何成员不对使用本报告的材料而引致的损失负任何责任。本报告对其中所包含的或讨论的信息或意见的准确性、完整性或公平性不作任何明示或暗示的声明或保证。阁下不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告仅反映证券分析师在撰写本报告时的设想、见解及分析方法。中银国际集团成员可发布其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦有可能采取与本报告观点不同的投资策略。为免生疑问，本报告所载的观点并不代表中银国际集团成员的立场。

本报告可能附载其它网站的地址或超级链接。对于本报告可能涉及到中银国际集团本身网站以外的资料，中银国际集团未有参阅有关网站，也不对它们的内容负责。提供这些地址或超级链接（包括连接到中银国际集团网站的地址及超级链接）的目的，纯粹为了阁下的方便及参考，连结网站的内容不构成本报告的任何部份。阁下须承担浏览这些网站的风险。

本报告所载的资料、意见及推测仅基于现状，不构成任何保证，可随时更改，毋须提前通知。本报告不构成投资、法律、会计或税务建议或保证任何投资或策略适用于阁下个别情况。本报告不能作为阁下私人投资的建议。

过往的表现不能被视作将来表现的指示或保证，也不能代表或对将来表现做出任何明示或暗示的保障。本报告所载的资料、意见及预测只是反映证券分析师在本报告所载日期的判断，可随时更改。本报告中涉及证券或金融工具的价格、价值及收入可能出现上升或下跌。

部分投资可能不会轻易变现，可能在出售或变现投资时存在难度。同样，阁下获得有关投资的价值或风险的可靠信息也存在困难。本报告中包含或涉及的投资及服务可能未必适合阁下。如上所述，阁下须在做出任何投资决策之前，包括买卖本报告涉及的任何证券，寻求阁下相关投资顾问的意见。

中银国际证券股份有限公司及其附属及关联公司版权所有。保留一切权利。

中银国际证券股份有限公司
中国上海浦东
银城中路 200 号
中银大厦 39 楼
邮编 200121
电话: (8621) 6860 4866
传真: (8621) 5888 3554

相关关联机构：

中银国际证券有限公司
香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话:(852) 3988 6333
致电香港免费电话:
中国网通 10 省市客户请拨打：10800 8521065
中国电信 21 省市客户请拨打：10800 1521065
新加坡客户请拨打：800 852 3392
传真:(852) 2147 9513

中银国际控股有限公司北京代表处
中国北京市西城区
西单北大街 110 号 8 层
邮编:100032
电话: (8610) 8326 2000
传真: (8610) 8326 2291

中银国际(英国)有限公司
2/F, 1 Lothbury
London EC2R 7DB
United Kingdom
电话: (4420) 3651 8888
传真: (4420) 3651 8877

中银国际(新加坡)有限公司
注册编号 199303046Z
新加坡百得利路四号
中国银行大厦三十楼(049908)
电话: (65) 6671 8686
传真: (65) 6671 8687