策略周评 20261129

超跌反弹买什么？

2026 年 11 月 29 日

证券分析师 陈刚
执业证书：S0600523040001
cheng@dwzq.com.cn
证券分析师 谢立昕
执业证书：S0600525080001
xielx@dwzq.com.cn

相关研究

《银行走到哪一步了？——红利策略周报（20261124）》

2026-11-24

《美股短期超卖，会技术性反弹吗？——美股周观点》

2026-11-24

周五 A 股再次上演“奇迹日”，国常会释放积极信号，市场悲观情绪释放。创业板指单日涨幅 11.61%，科创 50 单日涨幅 15.07%，均为指数设立以来排第三，仅次于 2024 年 9 月 30 日和 2024 年 10 月 8 日。反弹能否延续？以及超跌反弹买什么？

■ 市场悲观情绪充分消化，市场已具备反弹条件

A 股自 7 月以来持续调整的核心原因有三：一是受融资等资金驱动，科技估值存在溢价；二是科技筹码较为拥挤，缺乏市场自发承接力量；三是海外宏观高波，市场偏好于银行等低波资产。目前来看，上述三重原因均已充分消化。

杠杆压力出清，交易热度降温，估值溢价基本消化完毕。融资余额自 6 月底最高 3.01 万亿下降至 11 月 26 日的 2.11 万亿，降幅 30.1%；对比过去几次的融资调整幅度，2018 年为 34.1%和 2024 年为 22.6%，当前杠杆压力已经大幅出清。整体的成交热度亦从 6 月 22 日的 3.76 万亿下降至 11 月 19 日的 1.31 万亿，交易热度明显降温。而对应的科技估值也持续消化，创业板指的 PE_ttm 从 54.63 下降至 27.45，几近腰斩，市盈率分位数也处于历史底部。

机构筹码集中度有所下降。2026Q3 主动公募权益基金的重仓持股中电子和通信持仓合计 48.67%，机构筹码集中度非常拥挤。而截至 11 月 27 日，我们估算的重仓持股中电子比例下降至 28.11%，其中主动减仓了 3.96pp；通信比例亦降至 9.52%，整体筹码的集中度有所下降。

海外宏观波动收敛，银行拥挤度抬升。9 月以来，海外宏观持续扰动，美联储开始加息、共和党丢失两院、黄仁勋辞职后复任等，VIX 指数自 9 月初的 13.8 冲击到最高的 40.03，为 2025 年 4 月中美贸易摩擦以来的最高值。银行最为典型的低波资产持续受市场偏好，但截至 11 月 28 日，银行板块各维度情绪指标均已经接近甚至超过 2025 年 6 月 30 日的峰值，尤其是银行的 20 日波动率为 96.75，表明银行板块短期不再适合作为低波资产。适逢下周黄仁勋美国参众两院听证会，海外宏观波动会逐步收敛。

■ 国常会释放积极信号，政策底重拾市场信心

本轮反弹的催化在于周五国常会释放积极信号，表明要加力发挥“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。

本次国常会有何不同？**第一，国常会连续聚焦资本市场。**通常而言国常会每月召开 2-3 次，而 11 月是历史首次连续两次专题部署资本市场。**第二，首次提及“国家队”。**“国家队”作为国家调控市场的市场化表述，第一次正式入稿，表明稳市机制从应急工具升级为常设制度。**第三，稳市举措从多维度部署。**国常会不仅从定调层面引导市场，更是细化部署各类资金入市通道。第**四，将资本市场定位升至“事关经济发展大局”。**强调资本市场对于实体经济与中长期发展的重要影响，资本市场问题已经上升至更优先的位置。

夯实政策底，重拾市场信心。参考 2022 年市场调整，从政策底到市场底的寻底过程：2022 年 3 月 16 日国务院金融委专题会议，积极出台对市场有利的政策，A 股并未止跌企稳；2022 年 4 月政治局会议强调稳增长、稳就业、稳物价，并出台相关疫情防控优化政策积极复工复产，旋即市场迎来底部反弹。政策底并非是精准底部，而是政策与市场情绪的角力，是一个不断寻底的过程，因此政策底到市场底往往存在时滞性。11 月 2 日，央行、金监局、证监会优化结构性货币工具，进一步推动互换便利和回购再贷款，引导市场自救，发挥存量政策价值。11 月 22 日，监管层发布交易端一揽子举措，包括下调融资保证金比例、引入创业板做市商、降低交易结算费率，提高市场活跃度等。而 11 月 27 日国常会则是从“国家队”托底，引入长线体系，是政策的逐步深化的体现。

请务必阅读正文之后的免责声明部分

■ **超跌反弹买什么？**

参考 2022 年的反弹经验，调整越深的板块往往反弹越大；2022 年 3-4 月下跌的幅度和 5-6 月上涨的幅度高度负相关，相关系数为-0.69。但从细分板块来看，仍存在明显差异：电力设备、汽车、有色金属等泛新能源板块反弹力度最明显，受益产业景气，光伏风电新增装机以及新能车补贴政策，新能车全年产量增速高达 89.29%。**因此，具备坚实基本面支撑的高景气方向有望率先企稳走强，需重视盈利质量因子在后续修复行情中的定价。**

我们在《从估值和业绩看，超跌反弹选什么方向？》中提到，绩优、超跌、估值合理的板块将成为获取超额收益的重要抓手。

一是高景气方向。业绩是股价的中长期定价锚，盈利预期的边际变化往往领先于股价表现，持续上修意味着行业景气度仍在向上验证。盈利增速领先且预期不断改善的方向更容易获得资金共识，随着风险偏好修复，有望形成业绩与估值共同驱动的高景气行情。AI 硬件相关行业如半导体、元件、通信设备等 2026 年万得一致预测净利润同比增速较高，且自中报披露以来增速仍有一定上修。此外可以关注化学纤维、航海装备等领域盈利预期也较好。

二是超跌科技方向。核心产业龙头的产业趋势与长期成长逻辑并未被破坏，筹码结构经过充分消化后，一旦市场企稳反弹，有望成为弹性最为突出的抓手。可重点关注：一是国产算力芯片，二是海外链的 PCB/光芯片环节，三是半导体设备龙头。

三是 PB-ROE 视角，需求安全边际。本轮的调整原因之一即为利润的能见度下降，动态估值存在过高预期。当市场从情绪定价回归盈利定价，盈利能力稳定而估值偏低的行业有望迎来估值中枢的逐步抬升，兼具防御属性与修复弹性，具备较好的中长期配置价值。从盈利能力与估值的匹配关系看，上游周期和中游制造细分领域行业 ROE 水平相对较高，但 PB 仍处于偏低区间，估值并未充分匹配其盈利能力。

■ **风险提示：**经济复苏节奏不及预期；政策推进不及预期；地缘政治风险；海外政策不确定性；产业进展节奏不及预期等。

请务必阅读正文之后的免责声明部分

图1：历次融资余额调整幅度



数据来源：Wind，东吴证券研究所

图2：本轮调整各宽基指数估值大幅调整

证券简称	证券代码	2026/6/30 PE_ttm	2016 年以来分位数	2026/11/26 PE_ttm	2016 年以来分位数
上证指数	000001.SH	17.13	97.72	15.90	70.60
深证综指	399106.SZ	51.35	95.40	32.74	11.87
创业板指	399006.SZ	54.63	76.27	27.45	1.59
科创 50	000688.SH	258.97	100.00	99.81	62.50
北证 50	899050.BJ	49.81	61.71	37.27	52.66
沪深 300	000300.SH	14.51	90.02	13.64	66.10
中证 500	000905.SH	42.02	89.23	26.96	42.21
中证 1000	000852.SH	52.61	83.03	35.71	24.15

数据来源：Wind，东吴证券研究所

请务必阅读正文之后的免责声明部分

图3：主动公募权益基金行业持仓占比估算

行业	9/30基准	权重估计	主动偏离pp
电子	34.25%	28.11%	-3.96
通信	14.42%	9.52%	-1.68
医药生物	11.14%	10.99%	-1.28
电力设备	5.45%	4.77%	-0.62
机械设备	5.11%	3.82%	-0.59
有色金属	4.03%	3.57%	-0.46
汽车	2.71%	2.96%	-0.31
银行	2.34%	2.76%	-0.26

数据来源：Wind，东吴证券研究所（注：9 月 30 日持仓为普通股票型、偏股混合型和灵活配置型基金的重仓持股；权重估计为截至 11 月 27 日的持仓变化，包含了价格因素和主动减仓，其中主动减仓为日偏差对拟合组合日收益做 20 日滚动回归，估计股票仓位整体增减，减仓/加仓按 9/30 行业基准权重等比分摊至各行业，扣除择时后的残差按【行业-组合】相对收益做最小范数分配，并经 EWMA（半衰期 20 日）平滑）

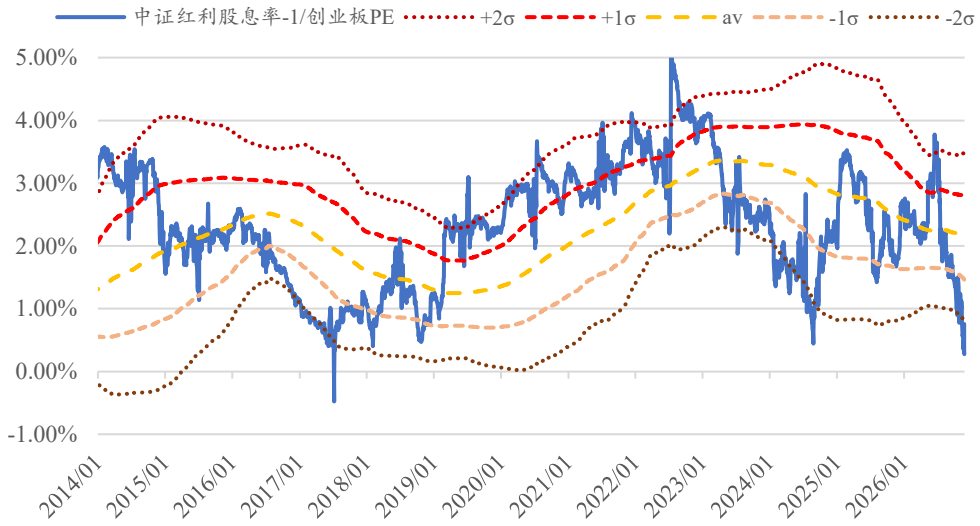
图4：银行板块各维度情绪指标

银行板块	2025/6/30	2026/11/28	当前指标相对 2025 年 6 月 30 日比例
成交额 MA5 亿元	403.80	431.83	106.9%
成交额 MA5 占比	2.59%	2.71%	104.7%
成交额比红利 MA5	81.4%	64.2%	78.8%
换手率 MA5	39.6%	38.1%	96.2%
波动率 20 日	100.08	96.75	96.7%
融资余额 亿元	574.57	589.44	102.6%
融资余额占比	3.3%	3.0%	89.9%
MA60 以上个股占比	95.2%	85.7%	90.0%
MA120 以上个股占比	100.0%	90.5%	90.5%
MA250 以上个股占比	100.0%	85.7%	85.7%

数据来源：Wind，东吴证券研究所

请务必阅读正文之后的免责声明部分

图5：科技板块相对红利明显超跌



数据来源：Wind，东吴证券研究所（注：中证红利股息为近 12 个月）

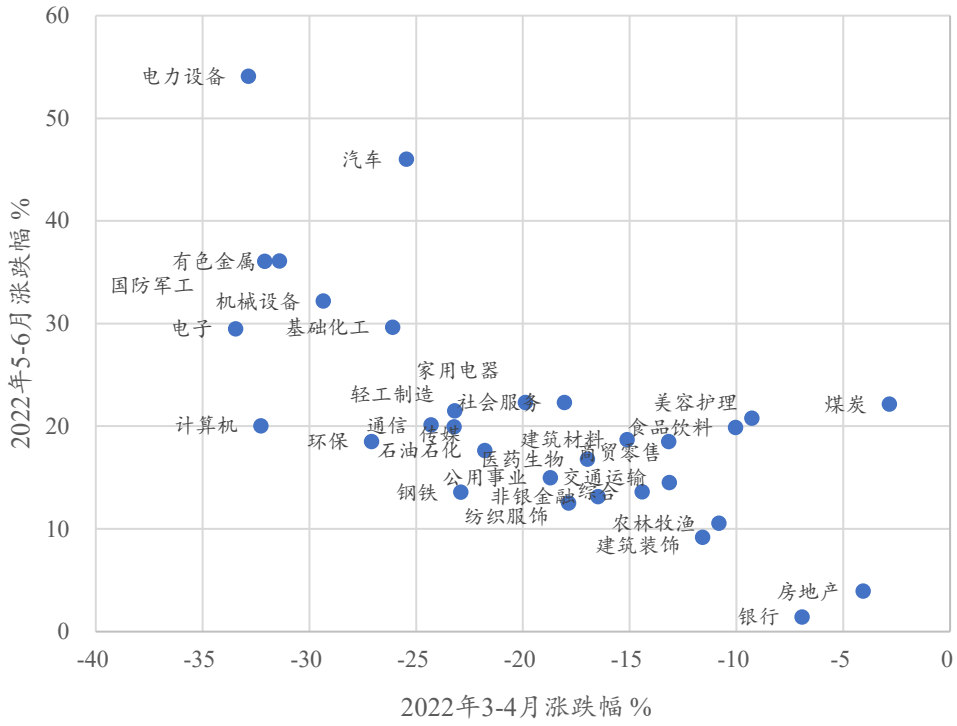
表1：三轮稳市政策汇总

时间	发布主体	政策层级	核心抓手	政策定位
11 月 2 日	央行、金融监管总局、证监会	资金供给端（货币工具）	SFISF 互换便利扩容、股票回购增持再贷款制度化降息，配套 ETF、回购规则优化	增量资金引水，给上市公司、机构低成本权益投资资金，偏中长期资金供给
11 月 22 日	交易所、监管层	交易机制端	融资保证金下限降至 80%、创业板做市商征求意见、交易结算降费	场内流动性疏渠，盘活存量两融资金、改善小盘标的流动性、降低交易成本
11 月 27 日	国务院（国常会）	顶层制度框架	优化汇金类平准基金逆周期托底功能；强化上市公司分红回购；引导保险、年金、社保等长钱入市；严打违规、防控外部输入风险；存量政策落地 + 储备增量政策	稳市机制常态化，搭建“平准托底 + 上市公司回报 + 长钱入市”的稳定体系，统筹改革与风险防控

数据来源：国务院官网、证监会、央行，东吴证券研究所

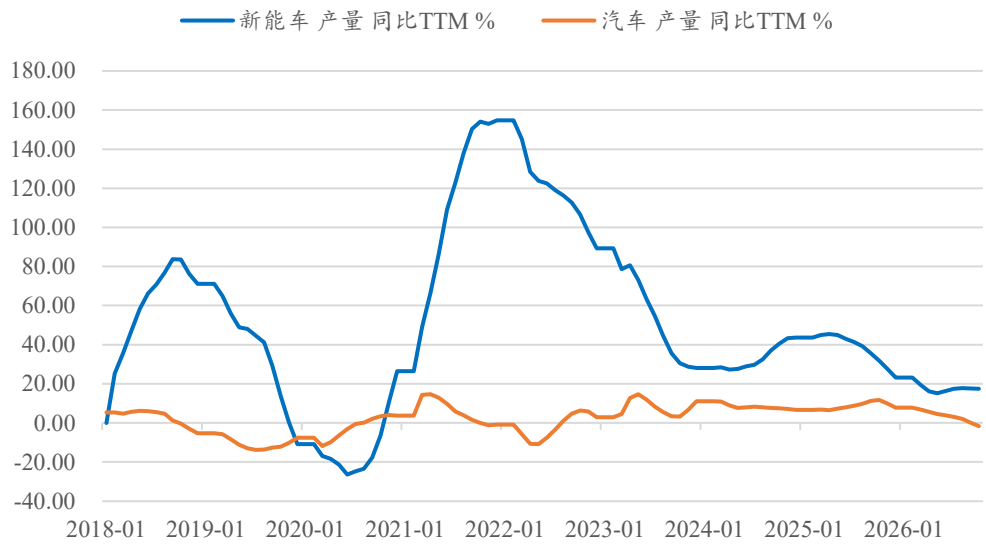
请务必阅读正文之后的免责声明部分

图6：反弹力度与跌幅深度负相关



数据来源：Wind，东吴证券研究所

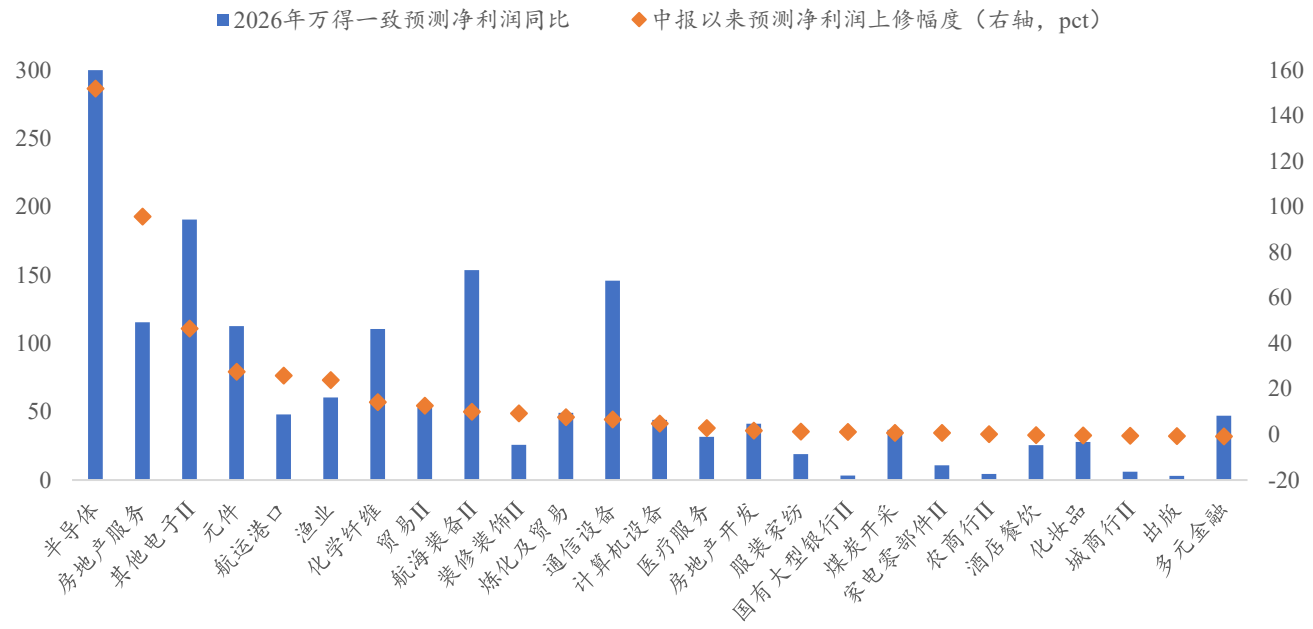
图7：2022 年新能车产量持续高增



数据来源：Wind，东吴证券研究所

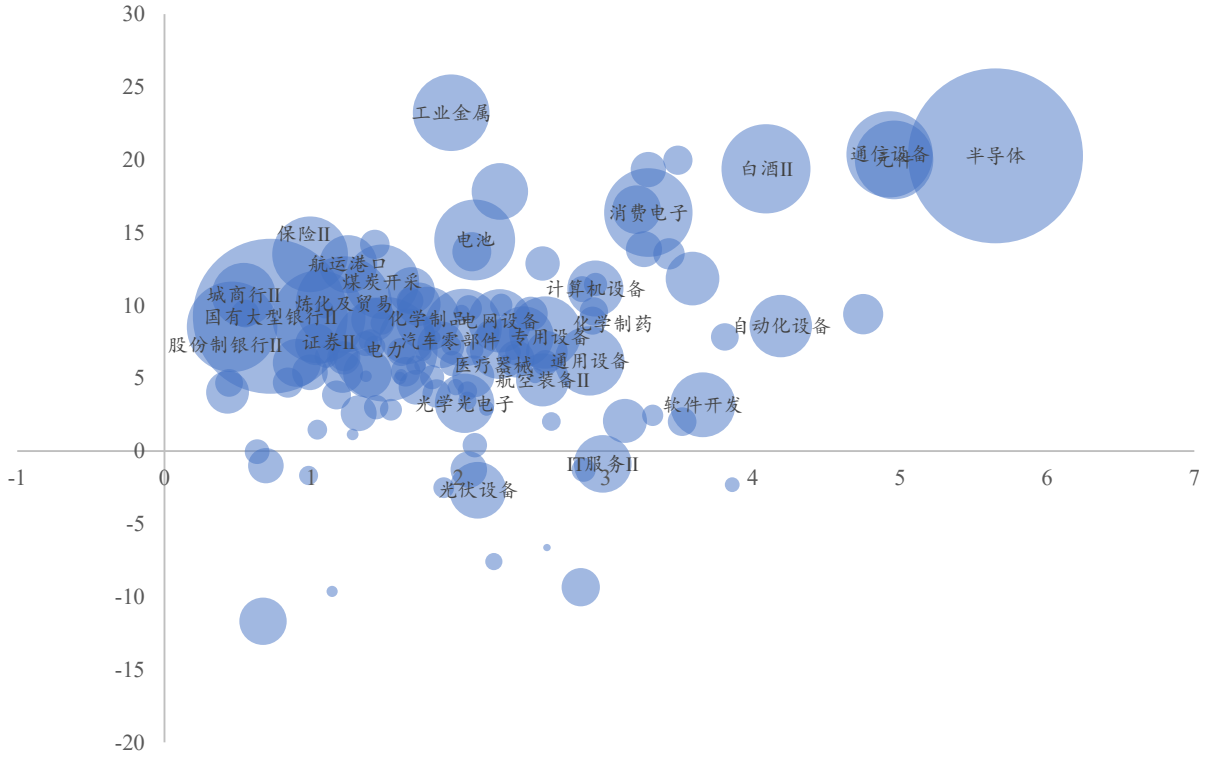
请务必阅读正文之后的免责声明部分

图8：中报以来 2026 年万得预测净利润上修幅度较多的二级行业主要集中在 TMT 等领域（单位：%；pct）



数据来源：Wind，东吴证券研究所（注：预测净利润同比为万得一致预测数据，选用日期 11 月 27 日）

图9：PB-ROE 视角下申万二级行业性价比（单位：%；倍）



数据来源：Wind，东吴证券研究所（注：PB（LF）截至日期为 11 月 27 日；气泡大小代表行业市值大小，图中标注出市值排名前 30 的行业）

请务必阅读正文之后的免责声明部分

东吴证券 SOOCHOW SECURITIES

免责声明

东吴证券股份有限公司(以下简称“本公司”)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。

本研究报告仅供符合中国证监会《证券期货投资者适当性管理办法》规定的专业投资者使用，且接收人须为本公司认定并建立服务关系的专业机构投资者使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。本报告不面向普通投资者发布或传播。任何非专业机构投资者收到本报告后，应立即退回并销毁，不得依据本报告内容做出任何投资决策。

在法律许可的情况下，东吴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。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级：

增持： 预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5%以上；

中性： 预期未来 6 个月内，行业指数相对基准-5%与 5%；

减持： 预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5%以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021
传真：（0512）62938527
公司网址： http://www.dwzq.com.cn