

宏观和大类资产配置周报

本周沪深 300 指数上涨 2.74%

本周，我们将大类资产配置顺序维持为：大宗>债券>股票>货币。

宏观数据回顾

- **要闻：**国务院总理李强 11 月 27 日主持召开国务院常务会议，会议指出，资本市场事关经济发展大局。要坚持目标导向、问题导向，坚持逆周期调节和改革攻坚两手抓，持续完善资本市场稳市机制，实施好存量政策，谋划出台增量政策，促进资本市场平稳健康发展。要推动上市公司加大分红回购力度，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。

资产表现回顾

- 本周沪深 300 指数上涨 2.74%，沪深 300 股指期货上涨 5.12%；焦煤期货本周上涨 8.51%，铁矿石主力合约本周下跌 0.08%；余额宝 7 天年化收益率上涨 1BP 至 0.80%；十年国债收益率上行 2BP 至 1.60%，活跃十年国债期货本周下跌 0.23%。

资产配置建议

- 国家统计局网站 11 月 27 日信息显示，2026 年 1-10 月（下文简称“1-10 月”）全国规模以上工业企业（以下简称为“工业企业”）实现利润总额 67373.6 亿元，同比增长 16.0%，增速较前三季度小幅回升 0.5 个百分点；工业企业营业收入利润率为 5.7%，与前三季度持平。从单月数据看，10 月工业企业利润总额同比增长 20.1%，增幅较 9 月走扩 5.7 个百分点。1-10 月工业企业利润整体延续较快增长。
- 得益于人工智能等高技术产业加速发展，高技术产业盈利表现较强。据国家统计局官网信息显示，1-10 月规模以上高技术制造业利润保持较快增长，同比增速 50.9%，增速高于全部规模以上工业同比增速水平 34.9 个百分点。从具体行业看，得益于大规模智算中心建设，1-10 月光纤制造、光缆制造行业利润同比分别增长 6.7 倍和 1.5 倍；航天相关工业利润增长同样较快，1-10 月航天器及运载火箭制造、航天相关设备制造行业利润同比分别增长 63.2%和 41.7%。值得一提的是，得益于新能源、人工智能产业的发展，铜、铝等金属原材料产品需求旺盛，1-10 月有色金属矿、有色行业利润同比分别增长 60.2%、71.7%，合计拉动规模以上工业企业利润增长 4.6 个百分点。
- **本周，我们将大类资产配置顺序维持为：大宗>债券>股票>货币。**
- **风险提示：**海外大宗商品价格震荡；地缘关系的不确定性；政策效果不及预期。

本期观点（2026.11.29）

宏观经济		本期观点	观点变化
一个月内	=	关注四季度扩内需政策提质增效	不变
三个月内	=	关注美联储最新政策表述及美、伊冲突的持续性	不变
一年内	=	地缘关系仍有较大不确定性	不变

大类资产		本期观点	观点变化
股票	-	关注“增量”政策落实情况	低配
债券	=	关注货币政策对债市的传导影响	标配
货币	-	收益率将在 2%上下波动	低配
大宗商品	+	关注美、伊冲突对商品市场的供给冲击	超配
外汇	=	中国经济基本面优势支撑汇率宽幅波动	标配

资料来源：中银证券

相关研究报告

《宏观和大类资产配置周报》20261122
《美国投资周期能否收敛？》20261122
《中国现在不是债务太多，而是债务太少》20261121

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：陈琦
qi.chen@bocichina.com
证券投资咨询业务证书编号：S1300521110003

证券分析师：朱启兵
(8610)66229359
Qibing.Zhu@bocichina.com
证券投资咨询业务证书编号：S1300516090001

目录

一周概览 4
本周沪深 300 指数上涨 2.74% 4
要闻回顾和数据解读（新闻来源：万得） 6
宏观上下游高频数据跟踪 7
大类资产表现 9
A 股：本周多数市场指数表现较好 9
债券：十年期国债收益率周五收于 1.60% 10
大宗商品：本周商品期货指数上涨 0.74% 11
货币类：货币基金收益率波动中枢在 1.5%下方 12
外汇：人民币兑美元中间价本周下行 12
港股：原材料业涨幅居前 13
下周大类资产配置建议 15

图表目录

本期观点（2026.11.29）.....1
图表 1. 代表性资产一周表现和配置建议.....4
图表 2. 大类资产收益率横向比较.....4
图表 3.大类资产表现跟踪（单位：%）.....5
图表 4.原材料产品高频指标周度表现（%）.....7
图表 5.建材社会库存周度表现.....7
图表 6. 主流煤炭库存周度表现.....7
图表 7. 美国 API 原油库存周度表现.....7
图表 8.美国 API 原油库存周环比变动.....7
图表 9. 30 大中城市商品房周成交面积表现.....8
图表 10.汽车消费周同比增速表现.....8
图表 11. 汽车周消费规模表现.....8
图表 12. 本周权益类资产涨跌幅.....9
图表 13. 十年国债和十年国开债利率走势.....10
图表 14. 信用利差和期限利差.....10
图表 15. 央行公开市场操作净投放.....10
图表 16. 7 天资金拆借利率.....10
图表 17. 大宗商品本周表现.....11
图表 18. 本周大宗商品涨跌幅（单位：%）.....11
图表 19. 货币基金 7 天年化收益率走势.....12
图表 20. 余额宝和理财通收益率曲线.....12
图表 21. 人民币兑主要货币汇率波动.....12
图表 22. 人民币贬值预期和美元兑人民币汇率走势.....12
图表 23. 恒指走势.....13
图表 24. 陆港通资金流动情况.....13
图表 25. 港股行业涨跌幅.....13
图表 26. 港股估值变化.....13
图表 27. 本期观点（2026.11.29）.....15

一周概览

本周沪深 300 指数上涨 2.74%

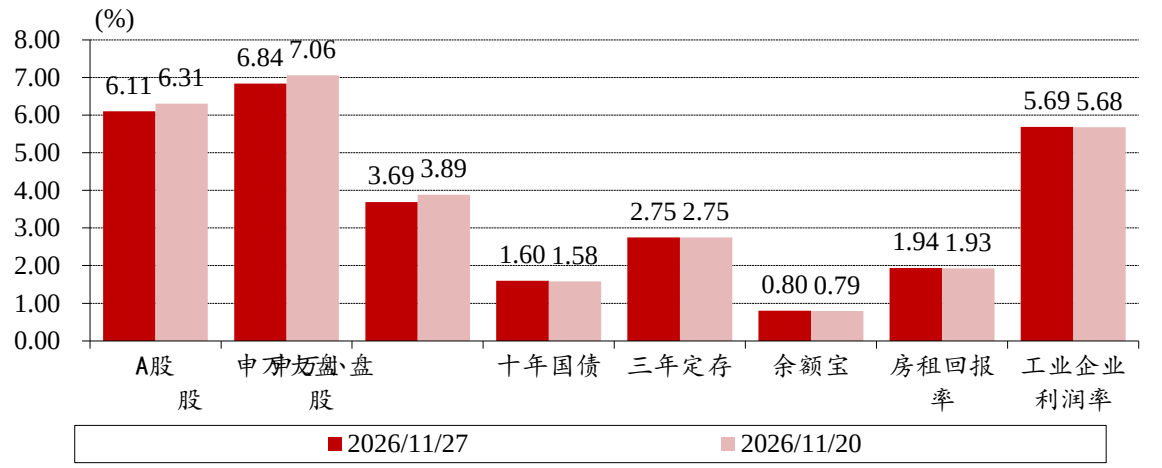
本周沪深 300 指数上涨 2.74%，沪深 300 股指期货上涨 5.12%；焦煤期货本周上涨 8.51%，铁矿石主力合约本周下跌 0.08%；余额宝 7 天年化收益率上涨 1BP 至 0.80%；十年国债收益率上行 2BP 至 1.60%，活跃十年国债期货本周下跌 0.23%。

图表 1. 代表性资产一周表现和配置建议

股票	沪深 300 +2.74% 沪深 300 期货 +5.12% 本期评论：关注“稳增长”政策落实情况 配置建议：低配	**债券**	10 年国债到期收益率 1.60%/本周变动 +2BP 活跃 10 年国债期货-0.23% 本期评论：“股债跷跷板”或将短期影响债市 配置建议：标配
大宗	铁矿石期货 -0.08% 焦煤期货 +8.51% 本期评论：关注美、伊冲突对商品市场的供给冲击 配置建议：超配	**保守**	余额宝 0.80%/本周变动 +1BP 股份制理财 3M 1.85%/与上周持平 本期评论：收益率将在 2%以下波动 配置建议：低配

资料来源：万得，中银证券

图表 2. 大类资产收益率横向比较



资料来源：万得，中银证券

注：房租回报率和工业企业利润率为月度数据，因此图表显示的是最新两个月的数据。

股市方面，本周 A 股多数市场指数表现较好，领涨的指数为创业板指，涨幅 10.48%，仅上证红利指数有所下跌，跌幅 1.12%；港股方面恒生指数上涨 1.27%，恒生国企指数上涨 1.19%，AH 溢价指数上行 0.22%收于 137.9；美股方面，标普 500 指数本周上涨 5.60%，纳斯达克上涨 6.68%。

债市方面，本周国内债市小幅下跌，中债总财富指数本周下跌 0.17%，中债国债指数下跌 0.15%，金融债指数下跌 0.18%，信用债指数下跌 0.27%；十年美债利率上行 2 BP，周五收于 4.94%。

期货市场方面，NYMEX 原油期货下跌 0.10%，收于 83.33 美元/桶；COMEX 黄金上涨 3.86%，收于 3681.10 美元/盎司；SHFE 螺纹钢上涨 2.19%， LME 铜上涨 0.84%， LME 铝下跌 1.33%；CBOT 大豆上涨 3.54%。美元指数上涨 0.19%，收于 104.04。VIX 指数下行至 23.81。

万得货币基金指数本周上涨 0.02%，余额宝 7 天年化收益率上行 1 BP，周五收于 0.80%。

图表 3.大类资产表现跟踪（单位：%）

大类资产	代码	名称	现价	本期时间 本期涨跌幅	2026/11/23 上期涨跌幅	- 本月以来	2026/11/27 今年以来
股票	000001.SH	上证综指	3,606.49	2.06	(2.77)	0.21	(9.13)
	399001.SZ	深证成指	10,814.02	5.44	(6.49)	(0.18)	(20.04)
	399005.SZ	中小板指	6,786.58	2.56	(5.34)	(0.91)	(17.88)
	399006.SZ	创业板指	2,443.96	10.48	(8.82)	1.26	(23.70)
	881001.WI	万得全 A	5,423.36	4.42	(6.39)	(0.03)	(15.40)
	000300.SH	沪深 300	4,063.06	2.74	(1.54)	1.95	(12.24)
债券	CBA00301.C	中债总财富指数	257.76	(0.17)	0.11	0.00	3.52
	CBA00603.C	中债国债	254.43	(0.15)	0.20	0.25	3.80
	CBA01203.C	中债金融债	254.95	(0.18)	0.16	(0.08)	2.97
	CBA02703.C	中债信用债	230.03	(0.27)	(0.00)	(0.39)	2.16
	885009.WI	货币基金指数	1,750.50	0.02	0.02	0.07	0.98
大宗商品	CL.NYM	NYMEX 原油	83.33	(0.10)	(4.45)	(19.01)	75.48
	GC.CMX	COMEX 黄金	3,681.10	3.86	(8.94)	(6.35)	(18.87)
	RB.SHF	SHFE 螺纹钢	3,077.00	2.19	(1.12)	1.25	(3.93)
	CA.LME	LME 铜	12,262.00	0.84	(9.23)	(13.37)	(1.30)
	AH.LME	LME 铝	2,787.00	(1.33)	(5.42)	(9.19)	(6.96)
	S.CBT	CBOT 大豆	1,264.00	3.54	(0.89)	2.41	14.42
货币	-	余额宝	0.80	1 BP	-1 BP	0 BP	-24 BP
	-	银行理财 3M	1.85	0 BP	-5 BP	0 BP	0 BP
外汇	USDX.FX	美元指数	104.04	0.19	0.42	2.03	5.87
	USDCNY.IB	人民币兑美元	6.65	0.29	(0.04)	0.02	4.79
	EURCNY.IB	人民币兑欧元	7.30	0.34	0.73	2.02	11.10
	JPYCNY.IB	人民币兑日元	4.17	0.75	(0.69)	1.57	6.50
港股	HSI.HI	指数	4.77	7	.9)	;7)	45)
	HSCEI.HI	恒生国企	7,644.18	1.19	(4.83)	(2.77)	(14.24)
	HSAHP.HI	恒生 AH 溢价	137.90	0.22	6.46	5.41	14.44
美国	SPX.GI	标普 500	7,297.49	5.60	(8.61)	(3.73)	6.60
	IXIC.GI	NASDAQ	24,129.50	6.68	(10.02)	(5.14)	3.82
	UST10Y.GBM	十年美债	4.94	2 BP	-23 BP	0 BP	76 BP
	VIX.GI	VIX 指数	23.81	(33.66)	85.96	22.61	59.26
	CRB.RB	CRB 商品指数	372.00	0.61	(4.33)	(9.51)	24.51

资料来源：万得，中银证券

注：货币类产品单位：%；大宗商品现价单位：原油：美元/桶；黄金：美元/盎司；螺纹钢：元/吨；铜：美元/吨；铝单位：美元/吨；大豆：美元/蒲式耳；受复活节假期影响，港股、美股相关数据均为截至本周四数据。

要闻回顾和数据解读（新闻来源：万得）

国务院总理李强 11 月 27 日主持召开国务院常务会议，听取推动高质量发展综合督查情况汇报，研究持续深化资本市场投融资综合改革工作，听取国家标准体系建设情况汇报，审议通过《生产安全事故隐患排查治理条例（草案）》。会议指出，资本市场事关经济发展大局。要坚持目标导向、问题导向，坚持逆周期调节和改革攻坚两手抓，持续完善资本市场稳市机制，实施好存量政策，谋划出台增量政策，促进资本市场平稳健康发展。要推动上市公司加大分红回购力度，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。完善保险、企业年金、社保基金等中长期资金入市支持引导政策，不断壮大中长期投资力量。加强输入性风险防范应对。要依法强化资本市场全链条监管，坚决查处财务造假、违规减持等行为，有效保护投资者合法权益。

美国贸易代表办公室宣布“产能过剩”301 调查结果，拟议的对华关税为 20%，与此前中美达成的协议一致，但若谈判破裂，关税可能升至 40%。商务部新闻发言人何亚东对此表示，中方敦促美方纠正错误做法，回到通过对话协商解决问题的正确轨道上来。中方将密切关注事态进展，保留采取必要措施的权利，坚决捍卫自身正当权益。外交部发言人郭嘉昆表示，所谓“产能过剩”是一个伪命题，中方反对以此为借口进行政治操弄。

11 月 23-24 日，中美双方在北京举行中美贸易理事会项下农业工作组首次会议。双方以中美元首会晤重要共识为引领，就农产品监管及市场准入、农产品贸易等议题进行了坦诚、深入、建设性的交流。

中国人民银行发布《中国金融稳定报告（2026）》指出，下一步要灵活高效运用多种货币政策工具，保持流动性充裕，保持社会融资条件相对宽松。切实增强资本市场内在稳定性，全方位加强资本市场监测预警，严肃查处过度炒作乃至操纵市场等违法违规行为。研究建立在特定情景下向非银机构提供流动性的机制性安排，发挥好两项支持资本市场的货币政策工具作用。

中国人民银行公布《大额存单管理办法》，自 2027 年 3 月 21 日起施行。《办法》将个人和机构投资者认购大额存单起点金额分别下调至 10 万元和 500 万元，并进一步提出了完善大额存单转让市场的相关要求。

国家数据局将组织实施数字经济发展“十五五”行动计划，目标是到 2030 年，数字经济核心产业增加值占 GDP 比重达到 12.5%。

财政部副部长廖岷主持第十七次中欧财金对话。廖岷表示，希望欧方尊重市场经济和公平竞争原则，为中国企业提供公平、公正、非歧视的营商环境。欧方表示，愿同中方在相互尊重、对等开放的基础上加强建设性对话，开展平等互利合作，妥处矛盾分歧，有序推进欧中经济再平衡。

外交部长王毅同荷兰外交大臣贝伦德森举行会谈，就中荷关系等共同关心的问题深入交流。双方讨论了双边经贸关系中的机遇和关切，认识到通过现有渠道，就半导体等多领域合作保持密切沟通交流的重要性，并重申双边出口管制对话的重要性。

经国务院同意，工信部联合国家网信办、国家发改委印发《新一代通信网建设实施方案》。《实施方案》要求，到 2030 年，建成覆盖完善、性能领先的新一代通信网，适时开展 6G 网络建设，低轨卫星互联网系统基本建成，工业互联网、车联网等融合网络实现规模化发展，智能化发展水平大幅提升。

《“一老一小”服务体系建设实施方案》印发，明确到 2030 年，社区养老服务机构和设施覆盖率达到 70%，3 岁以下婴幼儿入托率较 2025 年提高 6 个百分点。支持有条件的幼儿园举办面向 2—3 岁幼儿的托班，打造“一刻钟托育服务圈”。

《服务贸易发展“十五五”规划》印发，部署 7 个方面 25 项重点任务。《规划》首次从生产性服务和生活性服务两方面重点挖掘服务出口新增长点，鼓励医疗健康、演出赛事等更多优质生活性服务进口，发展绿色服务贸易、人工智能服务贸易等新业态。

国家统计局发布数据显示，1-10 月份，全国规模以上工业企业利润同比增长 16%，继续保持两位数增长。规模以上高技术制造业利润同比增长 50.9%，大规模智算中心建设带动光纤制造、光缆制造行业利润分别增长 6.7 倍和 1.5 倍。

宏观上下游高频数据跟踪

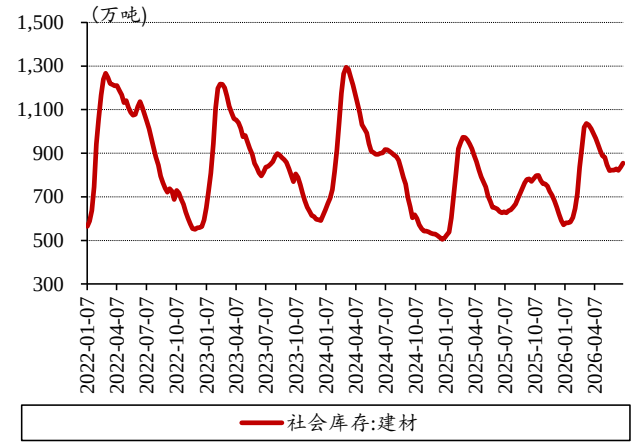
上游周期品方面，本周主要钢厂开工率整体下行，线材开工率较上周下行 0.6 个百分点。本周建材社会库存环比上周下滑 16.3 万吨，为 633.1 万吨；11 月 23 日当周，国内煤炭主流港库存合计 6170.3 万吨，环比下滑 97.3 万吨。

图表 4.原材料产品高频指标周度表现（%）

周期品种	指标	当周值	周变动	较年初变动
钢铁	螺纹钢：主要钢厂开工率	36.71	0.00	(2.32)
	线材：主要钢厂开工率	43.01	(0.60)	(0.03)
建材	社会库存(万吨)	633.13	(16.29)	61.84
煤炭	国内主流港库存合计(万吨)	6,170.30	(97.30)	(860.40)

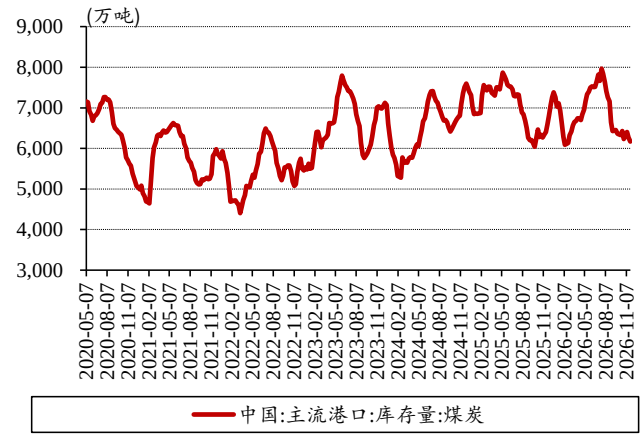
资料来源：万得，中银证券

图表 5.建材社会库存周度表现



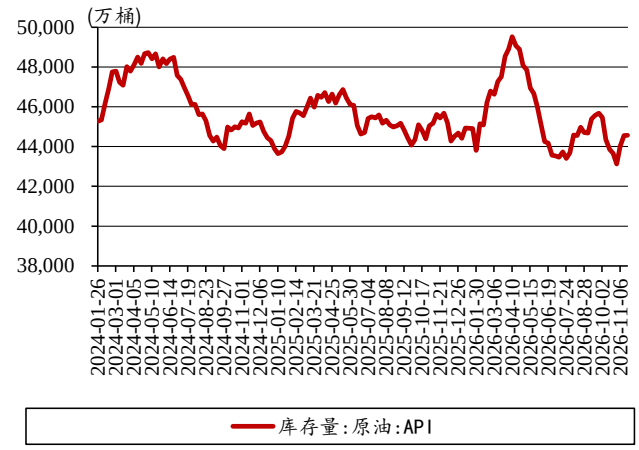
资料来源：万得，中银证券

图表 6. 主流煤炭库存周度表现



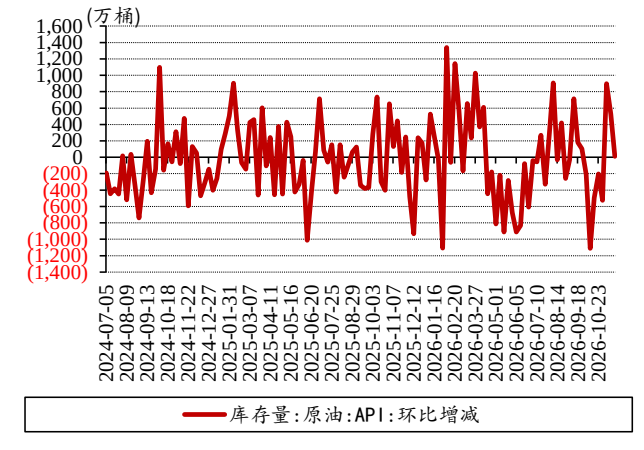
资料来源：Wind，中银证券

图表 7. 美国 API 原油库存周度表现



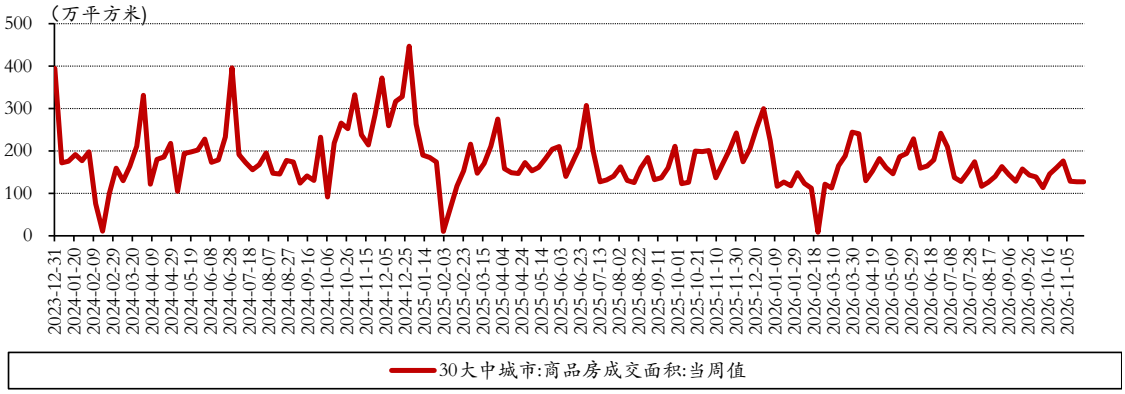
资料来源：万得，中银证券

图表 8.美国 API 原油库存周环比变动



资料来源：万得，中银证券

图表 9. 30 大中城市商品房周成交面积表现

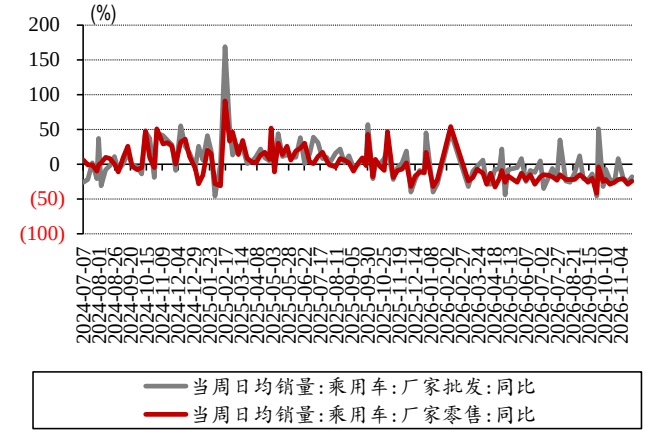


资料来源：万得，中银证券

商品房成交量整体仍不活跃。11 月 22 日当周，30 大中城市商品房成交面积较前一周微幅回升，单周成交面积为 127.15 万平方米，商品房成交量整体仍不活跃。我们认为，后续地产数据改善的核心或仍在刚需性、改善性住房需求，“稳地产”政策收效仍需等待居民购房预期改善。

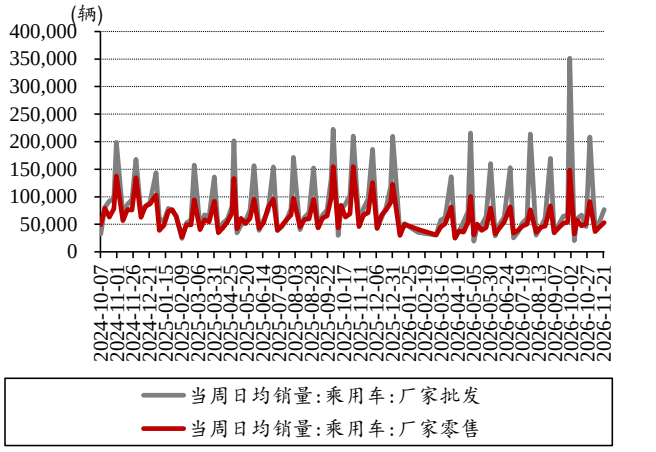
汽车方面，11 月 22 日当周，国内乘用车批发、零售销量单周同比降幅分别为 18%和 24%。近年我国汽车消费旺盛，往年基数或导致高频数据同比增速震荡明显，但“扩内需”、“促消费”仍将是今年政策的重要抓手，年内汽车消费有望维持一定韧性。

图表 10.汽车消费周同比增速表现



资料来源：万得，中银证券

图表 11. 汽车周消费规模表现



资料来源：万得，中银证券

大类资产表现

A 股：本周多数市场指数表现较好

本周多数市场指数表现较好，领涨的指数包括创业板指（10.48%）、中证 1000（5.92%）、深证成指（5.44%），仅上证红利指数有所下跌，跌幅 1.12%。

行业方面，领涨的行业有通信（16.92%）、电子元器件（9.40%）、计算机（9.21%），领跌的行业有石油石化（-1.76%）、银行（-1.29%）、交通运输（-1.14%）。

图表 12. 本周权益类资产涨跌幅

市场指数（%）		行业指数（%）		主题指数（%）	
创业板指	10.48	通信	16.92	工业 4.0 指数	9.79
中证 1000	5.92	电子元器件	9.40	芯片国产化指数	9.51
深证成指	5.44	计算机	9.21	机器人指数	9.50
上证 180	1.77	交通运输	(1.14)		
上证 50	1.75	银行	(1.29)	PPP 指数	(0.15)
上证红利	(1.12)	石油石化	(1.76)	煤电重组指数	(2.63)

资料来源：万得，中银证券

A 股一周要闻（新闻来源：万得）

监管动态|证监会研究落实国务院常务会议部署安排，强调要主动、全力做好相关工作，更好发挥各方稳市合力。监管部门将协同打好政策“组合拳”，全力维护资本市场平稳运行。近期重点工作包括：优化股份回购规则，推出更多新指数股票 ETF 等投资产品和工具，全力推动中长期资金入市政策文件取得更多成效；更加精准支持优质科技企业发行上市，同时严防“伪科技”借机上市、无真实业绩公司“注水”上市；加快构建行政刑事民事有效衔接的追责体系。

监管动态| 据上海证券报，创业板引入做市商制度渐行渐近。近日，据部分券商处消息，交易所加速推进创业板引入做市商相关工作，已取得证券做市交易业务资格的证券公司正在积极筹备创业板做市交易业务。随着创业板相关规则逐步落地，具备成熟做市经验、风控体系完备的头部券商有望率先展业。

资金动态|A 股一系列重要指数迎来定期调整，将于 12 月 14 日正式实施。其中，沪深 300 指数更换 30 只样本，调入宏桥控股、惠科股份等；中证 500 指数更换 50 只样本，调入豪迈科技、云天化等；上证 50 指数调入中国巨石、长飞光纤、拓荆科技、源杰科技等；科创 50 指数调入长鑫科技、西安奕材等 5 只股票；深证成指调入南网数字、金安国纪、光智科技等 30 只股票；创业板指调入大普微、太辰光、宏景科技等 7 只股票。

资金动态|工商银行、农业银行、中国银行、建设银行等多家银行迅速落实股票回购增持贷款新政，加大股票回购增持贷款投放力度。目前，四大商业银行已签订上市公司股票回购增持贷款合同超 6000 亿元。

电力行业|国家能源局统计显示，截至 10 月底，全国累计发电装机容量 41.6 亿千瓦，同比增长 10.9%。其中，太阳能发电装机容量 13.3 亿千瓦，同比增长 16.3%；风电装机容量 7.1 亿千瓦，同比增长 20%。

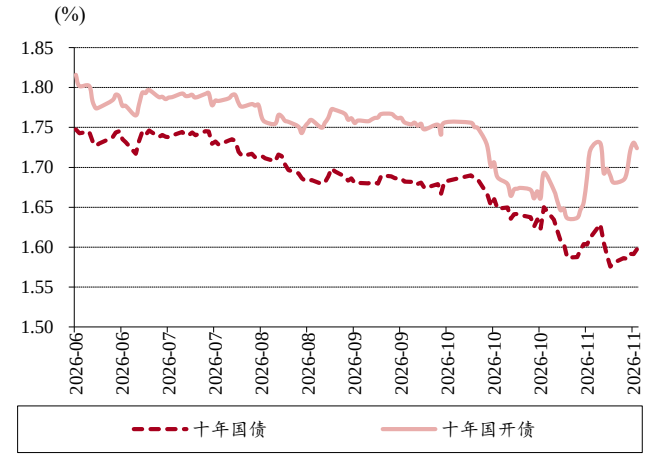
消费电子行业|受存储芯片成本持续高企影响，多数手机厂商下调 2027 年出货预期。小米 2026 年手机出货目标约为 1.2 亿台，2027 年下调至约 9000 万台，同比减少 25%。联想、苹果、三星、OPPO、vivo 也均下调 2027 年出货目标。

汽车行业|理想汽车第三季度收入 288 亿元，同比增 5.4%；经调整净亏损为 1.129 亿元，同比减少 68.6%。公司预计，第四季度车辆交付量为 11 万至 11.5 万辆，同比增 0.7%至 5.3%；营收 317 亿元至 331 亿元。

债券：十年期国债收益率周五收于 1.60%

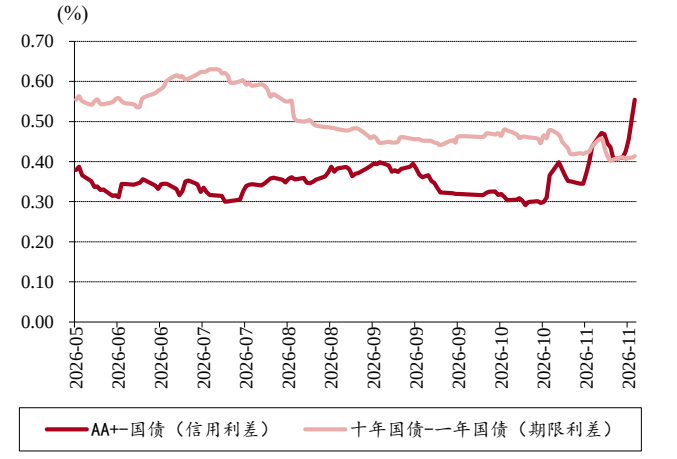
十年期国债收益率周五收于 1.60%，本周上行 1BP，十年国开债收益率周五收于 1.72%，较上周五上行 4BP。本周期限利差与上周持平，为 0.41%，信用利差上行 15BP 至 0.55%。

图表 13. 十年国债和十年国开债利率走势



资料来源：万得，中银证券

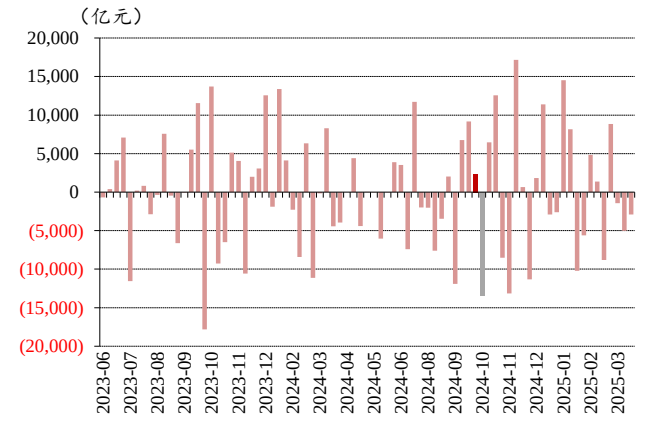
图表 14. 信用利差和期限利差



资料来源：万得，中银证券

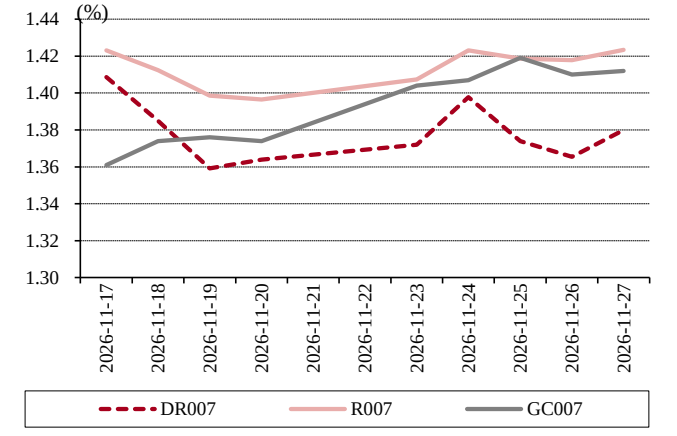
本周五 DR007、R007 及 GC007 分别收于 1.3799 %、1.4234%和 1.4120%，分别较上周上行 1BP、2BP 和 1 BP。本周央行在公开市场净投放 9145 亿元。

图表 15. 央行公开市场操作净投放



资料来源：万得，中银证券

图表 16. 7 天资金拆借利率



资料来源：万得，中银证券

债券一周要闻（新闻来源：万得）

今年新增专项债发行接近尾声。2027 年新增地方政府债务限额将提前下达，同时多地已启动 2027 年项目储备工作。后续增量资金有望加速到位，基建投资等将获得有力支撑。根据安排，今年新增专项债券额度为 4.4 万亿元，四季度或追加 0.2 万亿元新增专项债额度，预计今年全年新增专项债券发行规模在 4.6 万亿元左右。

大宗商品：本周商品期货指数上涨 0.74%

本周商品期货指数上涨 0.74%。从各类商品期货指数来看，上涨的有煤焦钢矿（6.19%）、贵金属（2.47%）、油脂油料（2.35%）、能源（2.20%）、非金属建材（2.05%）、化工（1.28%）、有色金属（0.11%）、谷物（-0.59%）。

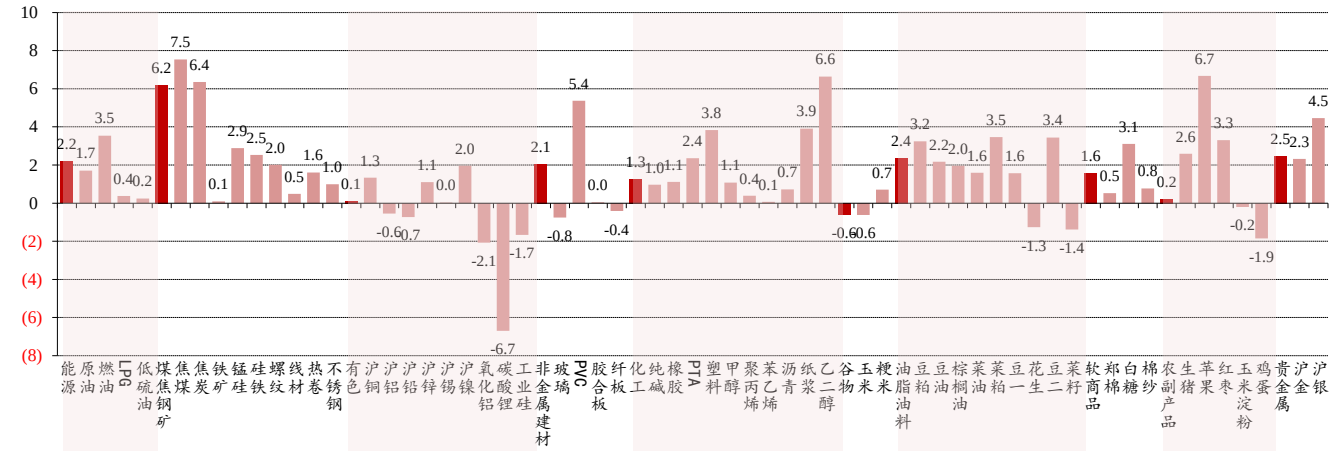
各期货品种中，本周涨幅较大的大宗商品有焦煤（7.54%）、苹果（6.67%）、乙二醇（6.64%），跌幅靠前的则有碳酸锂（-6.70%）、氧化铝（-2.08%）、鸡蛋（-1.85%）。

图表 17. 大宗商品本周表现

商品 +0.74%	能源 +2.20%	煤焦钢矿 +6.19%
有色金属 +0.11%	非金属建材 +2.05%	化工 +1.28%
谷物 -0.59%	油脂油料 +2.35%	贵金属 +2.47%

资料来源：万得，中银证券

图表 18. 本周大宗商品涨跌幅（单位：%）



资料来源：万得，中银证券

大宗商品一周要闻（新闻来源：万得）

上期所、大商所、郑商所就修订结算管理办法公开征求意见，核心调整为删除现行规则中“标准仓单、国债等有价证券的折后金额不高于其市值的 80%”的硬性约束，具体折扣比率将交由交易所根据市场情况自主确定、调整并公布。

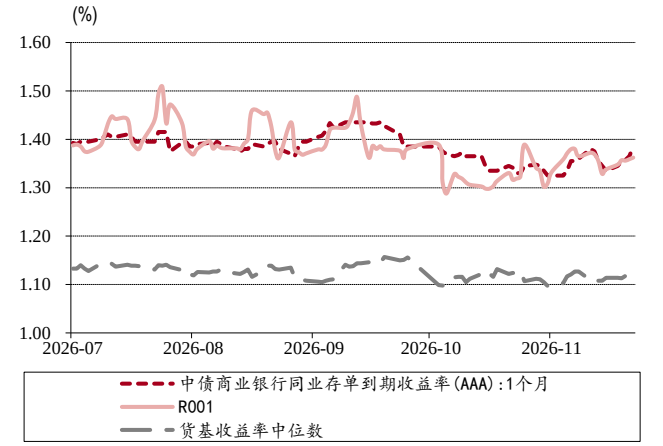
广期所公告，氢氧化锂期货将于 11 月 26 日（星期四）上市交易，各合约的挂牌基准价为 75000 元/吨。

全球最大钻生产国刚果（金）宣布，将自 11 月 30 日起暂停所有钻出口，以应对全球钴市场供应过剩、库存高企及价格疲软等问题。这将是刚果（金）第二次通过暂停钴出口托举价格。

货币类：货币基金收益率波动中枢在 1.5%下方

本周余额宝 7 天年化收益率上行 1BP，周五收于 0.80%；微信理财通收益率下行 3BP 收于 0.88%。货币基金 7 天年化收益率中位数周五收于 1.13%。

图表 19. 货币基金 7 天年化收益率走势



资料来源：万得，中银证券

图表 20. 余额宝和理财通收益率曲线

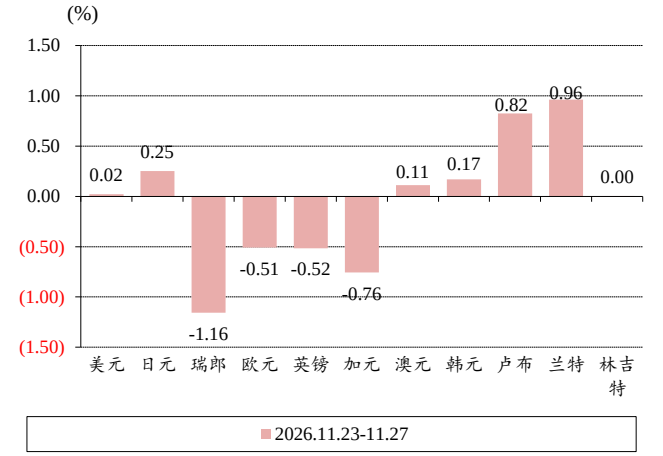


资料来源：万得，中银证券

外汇：人民币兑美元中间价本周下行

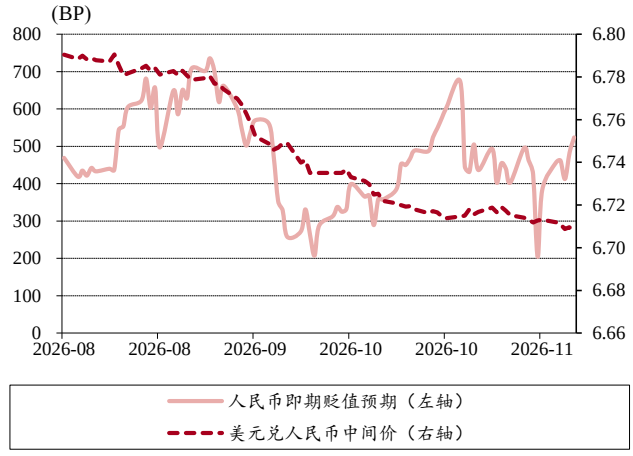
人民币兑美元中间价本周下行 35BP，至 6.7075。本周人民币对各主要货币变动如下：兰特(0.96%)、卢布(0.82%)、日元(0.25%)、韩元(0.17%)、澳元(0.11%)、美元(0.02%)、欧元(-0.51%)、英镑(-0.52%)、加元(-0.76%)、瑞郎(-1.16%)。

图表 21. 人民币兑主要货币汇率波动



资料来源：万得，中银证券

图表 22. 人民币贬值预期和美元兑人民币汇率走势



资料来源：万得，中银证券

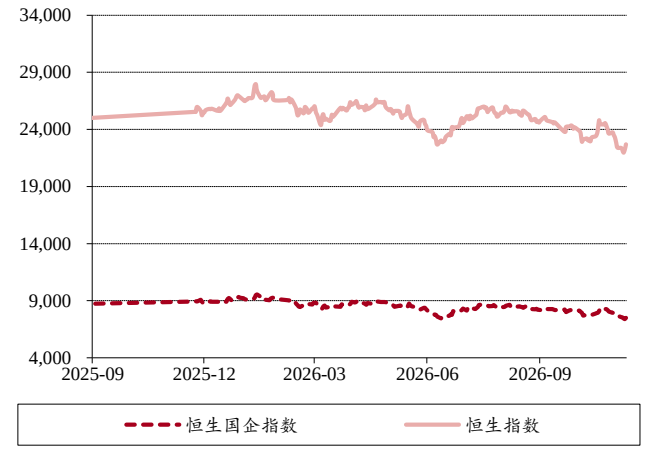
外汇市场一周要闻（新闻来源：万得）

11 月 16 日，香港交易所正式推出离岸人民币债券指数。港交所数据显示，离岸人民币债券（点心债）近年来发行规模持续扩大，从 2017 年的不到 300 亿元发展到 2025 年的 4400 亿元，2026 年至今这一规模已超过 5900 亿元，大幅超过 2025 年全年水平。

港股：原材料业涨幅居前

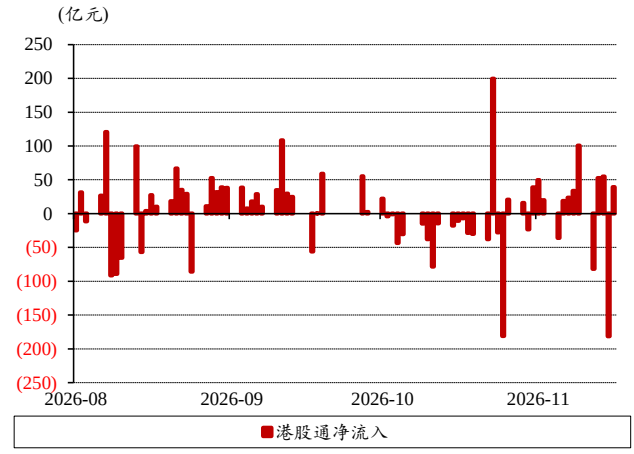
行业方面，本周领涨的有原材料业（6.78%）、医疗保健业（6.75%）、资讯科技业（3.63%），跌幅靠前的有能源业（-2.53%）、电讯业（-2.43%）、公用事业（-1.97%）。本周南下资金总量为-116.62亿元，为净流出状态。

图表 23. 恒指走势



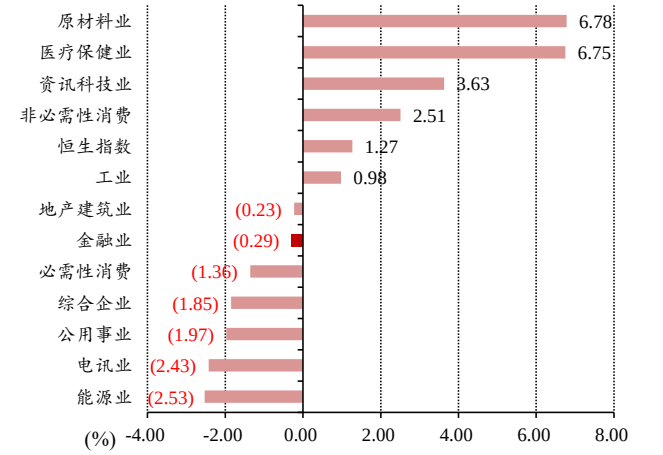
资料来源：万得，中银证券

图表 24. 陆港通资金流动情况



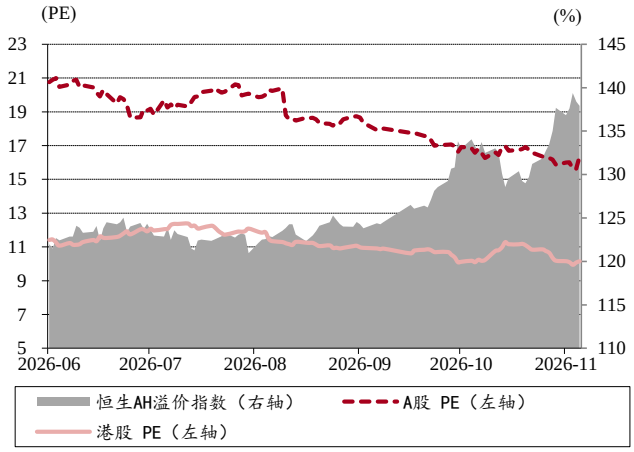
资料来源：万得，中银证券

图表 25. 港股行业涨跌幅



资料来源：万得，中银证券

图表 26. 港股估值变化



资料来源：万得，中银证券

港股及海外一周要闻（新闻来源：万得）

美国贸易代表办公室公布对包括欧盟、日本、韩国、印度在内的 14 个经济体的所谓“产能过剩”调查报告，提议对相关经济体加征 15%-20%的新关税。新关税是“有针对性的”，并非统一税率，其中很多不会超过此前已达成贸易协议中规定的税率。美国贸易代表格里尔表示，新关税可能要到数月后才会生效。

美国副总统万斯表示，黄仁勋“根本不需要赦免”，因为司法部及国家安全部门均确认其未受到调查。万斯被认为在幕后推动了黄仁勋复职，万斯对此解释称，归根结底，是董事会决定让黄仁勋回来，他是一位非常重要的高管。

美国参议院共和党人为避免政府停摆，正考虑和民主党达成一项协议：切断对伊朗战事的专项资金。美国联邦政府拨款将于 12 月 11 日到期，若国会无法就新拨款方案达成一致，联邦政府将陷入特朗普第二个任期以来第四次部分停摆。

美联储褐皮书显示，12 个辖区中，8 个辖区经济呈现轻微至温和增长，其余 4 个持平。消费基本持平、家庭对价格敏感，住宅与建筑走弱；就业小幅增加，招聘以补缺为主。物价温和上涨，能源、运输、保险和关税持续推高成本，投入成本涨幅快于售价。关键变化在于薪资和福利涨幅由“轻微”升至“温和”，明显扩大；这强化了美联储在 12 月 8 日至 9 日会议上加息 25 个基点的预期。

欧洲央行管委科赫警告称，欧洲央行不能承受被通胀形势变化甩在身后的风险。科赫指出，通胀压力仍在持续，尤其是那些源于中东持续冲突的通胀压力。欧洲央行在 12 月发布的预测中，很可能需要上调 2027 年的通胀预期。

欧洲央行管委内格尔表示，预计 2027 年通胀率将持续高于 3%，持续高企的通胀压力意味着欧洲央行可能需要在 12 月再次加息。欧洲央行管委多伦茨表示，今年的加息可能不足以将通胀率拉回 2%的目标水平，未来数月或需进一步收紧货币政策。

欧洲央行新掌门人选基本敲定。西班牙前央行行长德科斯预计将获得欧元区多数国家支持，接替将于明年 2 月 7 日离任的拉加德，成为欧洲央行下一任行长。外界普遍认为其在货币政策上偏鸽派，同时以倡导财政纪律著称。

欧洲央行 10 月利率决策会议纪要显示，委员们普遍认为，通胀前景已经恶化，未来可能需要进一步

欧盟与印尼正式签署《全面经济伙伴关系协定》，约 90%的印尼输欧商品关税将被取消，其余关税将在未来 3 至 15 年内逐步削减，或通过关税配额制度享受优惠待遇。欧盟预测，协议生效后 15 年内，欧盟对印尼出口额将增长近 40%。

标普全球评级将英伟达的发行人信用评级及其高级无抵押债务评级列入负面信用观察名单，两项评级目前均为 AA。标普可能在未来 90 天内下调英伟达评级，预计幅度将以一个子级为限，即从 AA 降至 AA-。

美国 10 月耐用品订单环比增长 0.2%，也明显低于 9 月的 2.0%。剔除运输设备后，美国 10 月耐用品订单环比增长 0.5%，高于整体增幅；剔除国防后则增长 0.4%。

美国 10 月 PCE 物价指数同比上涨 3.8%，创 2023 年 5 月以来新高；核心 PCE 物价指数同比上涨 3.3%，创 2023 年 11 月以来新高。美国 10 月经通胀调整后的个人消费支出环比几乎持平，持续的通胀正在挤压家庭预算。美国第三季度经济增速获得明显上修，实际 GDP 年化季率从 3.4%大幅调高至 4.3%。

美国 11 月标普全球制造业 PMI 初值为 54.5%，创三个月新低。服务业活动指数录得 54.7%，回落至四个月低位。综合 PMI 初值较上月下降 1.3 个百分点至 54.6%，为近四个月低位。

欧元区 11 月标普全球制造业 PMI 初值升至 52.9%；服务业 PMI 意外降至 51.2%，为五个月低点；综合 PMI 持平于 51.7%，连续第五个月处于扩张区间。德国综合 PMI 初值升至 55.0%，为 2022 年 3 月以来最高水平。法国综合 PMI 则降至 46.2%，创六个月低点。

英国央行在《金融稳定报告》中表示，流向人工智能领域的资金规模正在放大各类市场风险，大型云厂商的相关风险敞口已突破 4 万亿美元。一旦市场遭遇压力，或是市场下调对 AI 未来营收的预期，这类融资安排就可能承压。

日本 10 月份服务业 PPI 同比上涨 4.2%，创 1990 年以来的最高水平；10 月剔除生鲜食品及特殊因素后的 CPI 同比上涨 3.5%，涨幅为 2023 年 9 月以来最快。日本央行将在 12 月加息的可能性较高，且不排除明年 3 月底前再次加息。

日本央行鹰派审议委员田村直树表示，应尽快将政策利率提升至中性水平。如果通胀风险成为现实，可能需要加快加息步伐，甚至一次性上调 50 个基点。他还明确释放支持 12 月加息的信号，并表示基本设想是每隔几个月加息 25 个基点。

韩国海关初步数据显示，韩国 11 月前 20 天出口额同比大增 101.5%，为 774 亿美元，创下历年所有月份前 20 天的最高纪录。其中，半导体出口额为 385 亿美元，刷新所有月份前 20 天的最高纪录，同比增幅高达 294.4%。

韩国央行将基准利率上调 25 个基点至 3.25%，为今年下半年第三次加息。韩国央行指出，预计通胀将在较长一段时间高于政策目标。同时，韩国央行将今年和明年的经济增长预期分别从 8 月份预测的 3.3%和 2.9%，上调至 3.9%和 4.1%。

下周大类资产配置建议

国家统计局网站 11 月 27 日信息显示，2026 年 1-10 月（下文简称“1-10 月”）全国规模以上工业企业（以下简称为“工业企业”）实现利润总额 67373.6 亿元，同比增长 16.0%，增速较前三季度小幅回升 0.5 个百分点；工业企业营业收入利润率为 5.7%，与前三季度持平。从单月数据看，10 月工业企业利润总额同比增长 20.1%，增幅较 9 月走扩 5.7 个百分点。1-10 月工业企业利润整体延续较快增长。

高技术产业、上游原材料产业共同支撑工业企业盈利表现。首先，得益于人工智能等高技术产业加速发展，高技术产业盈利表现较强。据国家统计局官网信息显示，1-10 月规模以上高技术制造业利润保持较快增长，同比增速 50.9%，增速高于全部规模以上工业同比增速水平 34.9 个百分点。从具体行业看，得益于大规模智算中心建设，1-10 月光纤制造、光缆制造行业利润同比分别增长 6.7 倍和 1.5 倍；航天相关工业利润增长同样较快，1-10 月航天器及运载火箭制造、航天相关设备制造行业利润同比分别增长 63.2%和 41.7%。

其次，从上游原材料产业的表现看，海外“输入性因素”对工业企业盈利的影响仍存。截至 10 月，部分原材料进口价格延续增长，10 月原油、成品油进口均价分别较三季度末上升 22.1 和 21.7 万美元/万吨；此外，从 PPRIM 数据表现看，10 月燃料动力类购进价格指数环比上升 4.1 个百分点，能源类产品“输入性”涨价影响仍存。

值得一提的是，得益于新能源、人工智能产业的发展，铜、铝等金属原材料产品需求较好，1-10 月有色金属矿、有色行业利润同比分别增长 60.2%、71.7%，合计拉动规模以上工业企业利润增长 4.6 个百分点。

本周，我们将大类资产配置顺序维持为：大宗>债券>股票>货币。

风险提示：海外大宗商品价格震荡；地缘关系的不确定性；政策效果不及预期。

图表 27. 本期观点（2026.11.29）

宏观经济		本期观点	观点变化
一个月内	=	关注四季度扩内需政策提质增效	不变
三个月内	=	关注美联储最新政策表述及美、伊冲突的持续性	不变
一年内	=	地缘关系仍有较大不确定性	不变
大类资产		**本期观点**	**观点变化**
股票	-	关注“增量”政策落实情况	低配
债券	=	关注货币政策对债市的传导影响	标配
货币	-	收益率将在 2%上下波动	低配
大宗商品	+	关注美、伊冲突对商品市场的供给冲击	超配
外汇	=	中国经济基本面优势支撑汇率宽幅波动	标配

资料来源：中银证券

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