宏观周报 20261129

政策底历史级确认，修复进入结构验证期

2026 年 11 月 29 日

证券分析师 芦哲
执业证书：S0600524110003
luzhe@dwzq.com.cn
证券分析师 唐遥衍
执业证书：S0600524120016
tangyk@dwzq.com.cn

相关研究
《A 股 2027 年盈利预测：宽基指数、申万一级行业与季度节奏》
2026-11-26
《政金工具投放带动基建实物工作量边际回暖》
2026-11-22

【模型研判】

- 12 月低频月度宏观模型综合信号回升至 2 分（11 月为-2 分），历史上该分数出现后万得全 A 指数后续一个月上涨概率 62.50%、平均涨幅为 0.76%（正收益平均为 1.97%、负收益平均为-1.26%）；高频日度模型近 5 个交易日信号在-1 至 5 之间波动、11 月 24 日高点 5、11 月 27 日回升至 4，由谨慎转向积极。

【本周复盘】

- 本周（11 月 23 日—11 月 27 日）A 股走出“深 V 逆转—冲高回落—二次探底—政策日反攻”的四段式路径：周一早盘深跌后深 V（万得全 A 指数+1.45%、创业板指数+3.08%），周三跟随海外二次清算低开低走（万得全 A 指数-2.88%、创业板指数-4.19%、超 4900 只个股下跌），周四收于年内新低 5112.28 点，周五午间国常会通稿发布后放量上涨（万得全 A 指数+6.08%、科创 50 指数+15.07%、成交 20172.6 亿元）。全周上涨 4.42%收于 5423.36 点，涨幅几乎全部来自周五单日。
- 结构上是成长与防御的“一日切换”：通信上涨 17.52%、电子上涨 9.97%、机械设备上涨 8.31%领涨，银行下跌 1.39%、煤炭下跌 1.41%、石油石化下跌 1.87%垫底；风格层面高市盈率指数上涨 14.76%、低市盈率指数下跌 0.24%，两者收益差达 15 个百分点、为年内极值，与上周“防御占优、成长出清”的结构完全镜像反转。
- 资金面延续“杠杆退、被动进”：融资余额降至 11 月 26 日的 21055.62 亿元、全周净减少 452.86 亿元（较 11 月 13 日累计减少 1516.25 亿元），11 月 27 日 ETF 资金整体净流入 229.89 亿元。事件层面，11 月 22 日融资保证金比例下调至 80%等三项举措落地，11 月 27 日国常会首次将“国家队”写入通稿、明确优化中央汇金公司的类“平准基金”功能，政策组合从“稳市”升级为“制度化托底”。

【下周展望】

- 下周（11 月 30 日—12 月 4 日）的核心矛盾是“政策底的第一次压力测试：脉冲能否转化为量能、量能能否转化为趋势”。三个窗口：11 月 30 日 11 月制造业 PMI（前值 49.3）与融资保证金新规同日生效、12 月 2 日厦门“1+10”对话会、12 月 3 日黄仁勋参议院听证会，以及 12 月 9 日美联储议息（加息 25bp 定价 99.8%）。此外，需持续跟踪美伊海上对抗及霍尔木兹海峡实际通行情况，并关注 12 月 11 日指数调样生效前后的被动资金再配置：前者影响油价、通胀预期与外部金融条件，后者主要影响市场内部结构与短期交易节奏。
- 第一观察变量是“增量政策落地与量能修复的赛跑”：本周已现三项正向读数（保证金比例下调、国常会定调“国家队”、周五成交放大至 2.02 万亿元）；若成交守住 1.5 万亿元、两融回补至 21500 亿元上方，第一波修复可延续。结构上呈“成长为主线、防御为稳定器、资源为期权”的三分格局，科创 50 指数守住 20 日均线（1247 点）是成长端持续性的硬条件。

【中期观点】

- 中期框架按滚动窗口重排为三段：阶段一（12 月）“政策验证期”、阶段二（次年 1 月）“政策落地与跨年流动性”、阶段三（次年 2 月—3 月上旬）“春节前流动性 + 两会前政策预期 + 年报前盈利验证”；路径判断为“N 型”而非“V 型”，区间框架整体上移、以年内收盘低点与 60 日均线为参照。中期看，出清充分、承接工具制度化、超跌端左侧信号全面出现构成三项正向基础，赔率优于继续减配。

【基金配置】

- 本期两个组合均由量化模型给出：量化 ETF 中高频组合推荐为通信、成长、创业板人工智能、创业板成长、科创创业等 5 只弹性方向标的；量化 ETF 中低频组合推荐为通信、成长、红利低波 50、消费与银行，进攻与防守兼具的组合。整体来看，量化 ETF 中高频组合推荐的弹性水平持续处于相对高位，说明模型认为下周不妨稍微乐观一点。而中低频组合则认为，仍然配置一部分防守品种或许对组合波动更友好。

【风险提示】

- 1）模型基于历史数据测算，未来存在失效风险；2）宏观经济不及预期；3）发生重大预期外的事件。

请务必阅读正文之后的免责声明部分

内容目录

1. 本周市场复盘 4
1.1. 行情复盘 4
1.2. 资金复盘 6
1.3. 事件复盘 6
1.4. 拥挤度与风险度 7
2. 模型展示 8
2.1. 大盘指数宏观模型结果展示 8
2.2. 各大指数技术分析模型结果展示 9
2.2.1. 主要宽基指数模型结果展示 10
2.2.2. 风格指数模型结果展示 10
2.2.3. 申万一级行业指数模型结果展示 11
3. 市场观点与结构判断 12
3.1. 下周核心矛盾与事件优先级 12
3.2. 结构判断 13
3.3. 关键观察窗口与触发条件 15
4. 中期展望 16
4.1. 中期路径与阶段推演 16
4.2. 市场核心逻辑主线 17
4.3. 分品种分阶段配置 18
4.4. 情景假设与触发条件 18
5. 基金配置建议 19
6. 风险提示 20

请务必阅读正文之后的免责声明部分

图表目录

图 1: 2026 年 11 月 27 日主要宽基指数风险趋势模型综合图.....10
图 2: 2026 年 11 月 27 日风格指数风险趋势模型综合图.....11
图 3: 2026 年 11 月 27 日申万一级行业指数风险趋势模型综合图.....12

表 1: 主要指数周度表现（2026 年 11 月 20 日收盘至 2026 年 11 月 27 日收盘）.....4
表 2: 申万一级行业周度涨跌（2026 年 11 月 20 日收盘至 2026 年 11 月 27 日收盘）.....5
表 3: 海外关键品种周度表现（2026 年 11 月 20 日至 2026 年 11 月 27 日）.....5
表 4: 资金面核心指标（2026 年 11 月 20 日—2026 年 11 月 27 日）.....6
表 5: 关键事件时间线（2026 年 11 月 23 日—2026 年 11 月 28 日）.....7
表 6: 主要指数与行业拥挤度（风险度 TR，2026 年 11 月 27 日）.....8
表 7: 万得全 A 指数低频月度宏观模型结果（2026 年 12 月）.....9
表 8: 万得全 A 指数高频日度宏观模型结果（2026 年 11 月 23 日-2026 年 11 月 27 日）.....9
表 9: 关键日历（2026 年 11 月 30 日—12 月 18 日）.....13
表 10: 结构信号与关注度汇总（截至 2026 年 11 月 27 日）.....15
表 11: 中期观点变化对照（2026 年 11 月 21 日至 2026 年 11 月 28 日）.....17
表 12: 分品种分阶段结构观察表（2026 年 12 月—次年 3 月上旬）.....18
表 13: 情景假设与触发条件（2026 年 12 月—次年 3 月上旬）.....19
表 14: 后续一周量化方向 ETF 推荐丨方案 2 主版高换手（基金重仓股报告期为 2026 年 9 月 30 日）.....20
表 15: 后续一周量化方向 ETF 推荐丨方案 5 均衡版低换手（基金重仓股报告期为 2026 年 9 月 30 日）.....20

请务必阅读正文之后的免责声明部分

1. 本周市场复盘

1.1. 行情复盘

本周大势是“深 V 逆转—冲高回落—二次探底—政策日反攻”的四段式组合：周一（11 月 23 日）早盘深跌后深 V 逆转（万得全 A 指数+1.45%、创业板指数+3.08%）；周二冲高回落、万得全 A 指数收平；周三（11 月 25 日）跟随隔夜海外二次清算低开低走（万得全 A 指数−2.88%、创业板指数−4.19%、超 4900 只个股下跌），周四缩量止跌、收于年内新低 5112.28 点；周五（11 月 27 日）午间国务院常务会议通稿发布，午后资金集中入场，万得全 A 指数单日+6.08%、成交放大至 20172.6 亿元。全周万得全 A 指数上涨 4.42%收于 5423.36 点。

指数层面呈“越小越贵、越大越钝”的弹性排序：北证 50 指数上涨 12.09%、创业板指数上涨 10.48%、科创 50 指数上涨 9.35%，上证红利指数下跌 1.12%、为本周唯一下跌的宽基风格，与上周“权重抗跌、小盘出清”的结构完全镜像反转。但周四收盘的 5112.28 点是年内新低，周度涨幅掩盖了“底部区域、非底部形态”的事实：上证指数周五刚站上 20 日均线（3605 点），万得全 A 指数仍低于 20 日均线（5454 点）。

表1：主要指数周度表现（2026 年 11 月 20 日收盘至 2026 年 11 月 27 日收盘）

指数	周涨跌	说明
上证指数	+2.06%	收于 3606.49 点，周五单日上涨 3.73%、重返 3600 点上方
深证成份指数	+5.44%	收于 10814.02 点，周五单日上涨 7.24%
创业板指数	+10.48%	收于 2443.96 点，周五单日上涨 11.61%，距 6 月 25 日高点仍−44.10%
科创 50 指数	+9.35%	收于 1346.25 点，周五单日上涨 15.07%（历史第三大单日涨幅）
科创 100 指数	+10.98%	收于 1354.20 点，周五单日上涨 13.53%
沪深 300 指数	+2.74%	收于 4063.06 点，权重端弹性最弱
上证 50 指数	+1.75%	收于 2834.68 点，防御端小幅收涨
中证 500 指数	+5.12%	收于 6313.63 点
中证 1000 指数	+5.92%	收于 5982.91 点，对应 IM 主力合约涨停
中证 2000 指数	+7.65%	收于 2531.80 点，弹性强于万得微盘股指数
北证 50 指数	+12.09%	收于 851.79 点，弹性最强的宽基
万得全 A 指数	+4.42%	收于 5423.36 点，周五单日上涨 6.08%；11 月 26 日收于年内新低 5112.28 点
万得微盘股指数	+3.86%	收于 471370.50 点，弹性弱于中证 2000 指数
上证红利指数	−1.12%	收于 3287.65 点，本周唯一下跌的宽基风格
中证红利指数	−0.83%	收于 5483.72 点，风险度由 47.09 回落至 34.07
恒生指数	+1.27%	收于 22694.77 点
恒生科技指数	+3.61%	收于 3637.88 点，周五单日上涨 6.45%

数据来源：Wind，东吴证券研究所

板块层面，申万一级行业“二十四涨七跌”，结构由“防御抱团”切换为“科技反攻”：通信上涨 17.52%、电子上涨 9.97%、机械设备上涨 8.31%领涨，石油石化下跌 1.87%、煤炭下跌 1.41%、银行下跌 1.39%垫底，31 个行业排序与上周几乎整体翻转，结构判断

请务必阅读正文之后的免责声明部分

的有效期因此被压缩到“以日计”。

表2：申万一级行业周度涨跌（2026 年 11 月 20 日收盘至 2026 年 11 月 27 日收盘）

涨幅最高的前八行业	周涨跌	涨幅最低的前八行业	周涨跌
通信	+17.52%	石油石化	−1.87%
电子	+9.97%	煤炭	−1.41%
机械设备	+8.31%	银行	−1.39%
计算机	+7.27%	交通运输	−1.03%
传媒	+6.22%	公用事业	−0.88%
国防军工	+5.82%	食品饮料	−0.46%
有色金属	+5.31%	农林牧渔	−0.40%
社会服务	+4.76%	钢铁	+0.05%

数据来源：Wind，东吴证券研究所

海外与跨资产的核心叙事是“AI 链清算的第一次降级”与“利率约束边际缓和”：费城半导体指数全周上涨 9.25%收于 9186.71 点、三个交易日来首次收复 9000 点，VIX 指数回落至 23.81；10 年期美债收益率回落 1.42 个基点至 4.9296%、2 年期上行 5.68 个基点至 4.7036%；现货黄金自 15 个月低点反攻至 3654.15 美元（周+3.38%），布伦特原油 11 月 27 日结算 95.44 美元。

表3：海外关键品种周度表现（2026 年 11 月 20 日至 2026 年 11 月 27 日）

品种	周涨跌	收盘/读数	说明
标普 500 指数	+5.60%	7297.49	全周修复、科技端领涨
纳斯达克 100 指数	+6.78%	26726.39	AI 链清算降级后的快速反弹
费城半导体指数	+9.25%	9186.71	11 月 23 日单日上涨 14.03%，三个交易日来首次收复 9000 点
CBOE 波动率指数（VIX）	−33.66%	23.81	波动率读数回落至区间下沿
伦敦金现	+3.38%	3654.15 美元/盎司	15 个月低点后连续反攻，周收盘守住 3500 美元
布伦特原油	—	95.44 美元/桶	11 月 27 日结算价；周度涨跌受合约切换影响、本表不列
WTI 原油	−0.33%	83.32 美元/桶	周内窄幅震荡、地缘扰动未破位
10 年期美债收益率	−1.42 个基点	4.9296%	2 年期上行 5.68 个基点至 4.7036%（短端定价加息）
美元指数	—	104.04	仍在区间上沿之上
美元兑人民币中间价	基本持平	6.7075	较上周 6.7131 小幅升值
COMEX 黄金	+4.03%	3681.10 美元/盎司	周内低点 3453.80 美元（11 月 25 日）

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

1.2. 资金复盘

本周资金面呈“杠杆退、被动进”的延续结构：两市融资余额自 11 月 20 日的 21508.48 亿元降至 11 月 26 日的 21055.62 亿元、全周净减少 452.86 亿元，即使周一深 V、周五大涨也未转向（11 月 27 日数据尚未披露）；自 11 月 13 日的 22571.87 亿元起累计减少 1516.25 亿元、去化幅度 6.7%。成交层面，万得全 A 指数口径周内日成交 13259.9 亿至 20172.6 亿元、周日均 15935.3 亿元、周合计 79676.7 亿元。承接端延续：11 月 25 日逾 370 亿元资金借道 ETF 入市，11 月 27 日 ETF 资金整体净流入 229.89 亿元（股票型 297.07 亿元、宽基型 413.31 亿元）。

表4：资金面核心指标（2026 年 11 月 20 日—2026 年 11 月 27 日）

指标	上期（2026 年 11 月 20 日）	本期（2026 年 11 月 26 日）	变化
融资余额（亿元）	21508.48（11 月 20 日）	21055.62（11 月 26 日）	−452.86、杠杆端连续去化
融资余额单日变化（亿元）	−418.82（11 月 20 日）	−89.25 / +2.61 / −208.14 / −158.08	11 月 23—26 日依次；周五数据未披露
融资买入额（亿元）	999.36（11 月 20 日）	1000.02（11 月 26 日）	阶段高点 1411.10（11 月 24 日）
日均成交额 / 单日峰值（亿元）	14175 / 14942（11 月 16 日）	15935.3 / 20172.6（11 月 27 日）	日均+1760.3（+12.40%）；周五较周四+6912.7
ETF 净流入（亿元）	899.25（11 月 20 日，股票型 919.14）	229.89（11 月 27 日，股票型 297.07）	承接延续但量级回落；11 月 25 日逾 370 亿元
稳市工具进展	11 月 22 日融资保证金 80%、创业板做市规则征求意见、新一批降费	11 月 27 日国常会定调“国家队 / 类平准基金”、证监会表态增量政策	由“稳市”升级为“制度化托底”

数据来源：Wind，东吴证券研究所

资金面的天平仍由承接端主导，但两条腿的方向并未同步修复：“散户与杠杆退、机构与被动进”的结构尚未逆转。融资保证金比例下调至 80%为融资交易提供了空间，但政策效果仍待观察，关键变量是融资余额能否回升至 21500 亿元上方。下周资金面建议重点跟踪融资余额变化。

1.3. 事件复盘

本周事件按四条线索展开：其一，稳市组合拳的两级跳——11 月 22 日沪深北交易所将融资保证金比例下限由 100%下调至 80%（11 月 30 日起施行）、深交所就创业板做市交易业务规则公开征求意见、沪深交易所组合式推出新一批降费措施，11 月 27 日午间国务院常务会议首次将“国家队”写入通稿，明确“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”，证监会当晚表态“会

请务必阅读正文之后的免责声明部分

同有关方面抓紧研究出台相关增量政策”。央行《中国金融稳定报告（2026）》指出，银行业金融风险整体收敛、公募基金流动性承压能力较强，并提出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。前者体现对金融体系风险状况的评估，后者指向资本市场流动性支持机制的进一步完善；相关表述强化了制度化托底方向。其二，国内数据与制度——1—10 月规模以上工业企业利润同比增长 16%（前值 15.5%），统计局指出电子行业支撑作用明显；深交所首批 9 只主动 ETF 于 11 月 23 日上市。其三，海外 AI 链清算的第一次降级——英伟达 11 月 23 日恢复黄仁勋总裁兼首席执行官职务，费城半导体指数单日上涨 14.03%，但周三仍回吐 7.9%，进入“反抽—回落”的双底测试。其四，地缘与油价——伊朗海军突击队夺回两艘被美军劫持的油轮，伊朗海军司令表示霍尔木兹海峡“将继续保持关闭”，能源运输受阻的尾部风险上升。布伦特原油 11 月 27 日结算价为 95.44 美元/桶，后续需结合海峡实际通行量、油轮运费及保险成本判断供给冲击程度；若运输受阻持续，可能经由油价与通胀预期，对海外利率路径和风险偏好形成额外约束。

表5：关键事件时间线（2026 年 11 月 23 日—2026 年 11 月 28 日）

日期	事件	市场含义
2026 年 11 月 23 日	英伟达董事会恢复黄仁勋总裁兼首席执行官职务；美股开盘半导体指数上涨 13.50%、费城半导体指数当日上涨 14.03%；深交所首批 9 只主动 ETF 上市	外部清算的“第一只脚”落地；被动产品谱系扩容
2026 年 11 月 24 日	美联储三号人物表示“如有需要不排除连续加息”；工商银行回购增持贷款合同签订金额近 1800 亿元	外部利率约束仍偏紧、内部承接工具加码
2026 年 11 月 25 日	创业板指数下跌 4.19%、超 4900 只个股下跌；伦铜创 3 月以来新低（LME 期铜跌超 5.50%）；美国三季度实际 GDP 年化季环比修正值 4.3%	外部二次清算与内部二次探底同日出现
2026 年 11 月 26 日	两市融资余额降至 21055.62 亿元、单日减少 158.08 亿元；高盛称“美股还未到抄底时机”、摩根大通判断“AI 股两个月内反弹”	杠杆持续去化、卖方观点由一致谨慎转向分歧修复
2026 年 11 月 27 日	国务院常务会议明确“加力发挥国家队稳市作用、优化中央汇金公司的类‘平准基金’功能”；证监会表态研究出台增量政策；央行发布《中国金融稳定报告（2026）》；1—10 月规模以上工业企业利润同比增长 16%	政策底的历史级确认；科创 50 指数单日上涨 15.07%、成交放大至 20172.6 亿元
2026 年 11 月 28 日	摩根大通给出沪深 300 指数 2027 年底基准、乐观、悲观三种情景目标，分别为 4800 点、5600 点和 3500 点；高盛、瑞银、摩根士丹利等同期表达对中国股市的积极看法。另据披露，11 月 27 日 ETF 资金整体净流入 229.89 亿元。	政策脉冲后的首个承接读数、外资预期开始重建

数据来源：财联社、华尔街见闻、新浪财经、东方财富、新华社、人民日报等多源快讯（经多源核对），东吴证券研究所整理

1.4. 拥挤度与风险度

请务必阅读正文之后的免责声明部分

拥挤度结构呈“价格大幅上涨而风险度不高”的特征，这是超跌反弹起点与趋势中段的分水岭：11 月 27 日收盘，万得全 A 指数风险度 2.21（低风险、综合评分由 53.88 升至 81.34）、创业板指数 0.26（由“超跌状态”转为低风险、评分 96.11）、科创 50 指数 13.61（评分 87.83），主要宽基指数全部出现“局部底、左侧信号 1”；防御端同步降温，上证红利指数风险度由 55.57 回落至 47.64（中风险）、中证红利指数由 47.09 回落至 34.07。历史上“低风险度 + 高评分”多出现于急跌后的第一波修复（如 2024 年 9 月末、2026 年 10 月下旬），其后续特征是“回落后不破前低、再上行”而非直接趋势反转，这构成本报告对“市场底待确认”的核心依据。

表6：主要指数与行业拥挤度（风险度 TR，2026 年 11 月 27 日）

标的	11-20 风险度	11-27 风险度	方向	状态与信号
万得全 A 指数	0.88	2.21	↑	低风险（评分 81.34；“局部底、左侧信号 1”）
科创 50 指数	11.33	13.61	↑	低风险（评分 87.83；“局部底、左侧信号 1”）
半导体	8.39	8.07	↓	低风险（评分 87.39；“局部底、左侧信号 1”）
电子	2.88	3.83	↑	低风险（评分 91.44；“局部底、左侧信号 1”）
创业板指数	−2.09	0.26	↑	低风险（评分 96.11；由“超跌状态”转为“局部底、左侧信号 1”）
沪深 300 指数	3.26	4.36	↑	低风险（评分 84.52；“局部底、左侧信号 1”）
贵金属	5.54	2.33	↓	低风险（评分 90.57；“局部底、左侧信号 1”）
证券II	15.19	12.58	↓	低风险（评分 79.64；“局部底、左侧信号 1”）
银行	97.31	97.74	↑	高风险（评分 24.57；“局部顶、左侧信号 1”）
上证红利指数	55.57	47.64	↓	中风险（评分 50.09；无信号）

数据来源：Wind，东吴证券研究所

2. 模型展示

2.1. 大盘指数宏观模型结果展示

大盘指数宏观模型是从基本面、资金面、国际面、估值面、技术面等五个维度对万得全 A 指数进行打分测算。宏观模型包括低频月度宏观模型和高频日度宏观模型。

低频月度宏观模型更新时间为每个月 1 号。模型分数波动范围为：-10 分~10 分。

请务必阅读正文之后的免责声明部分

模型分数大于等于 0 分时，看好下个月万得全 A 指数的收益率表现。

截至 2026 年 11 月 27 日，大盘指数低频月度宏观模型 12 月的分数是 2 分，说明模型认为 wind 全 A 指数后续一个月可能为正收益。历史上该分数出现后，后续一个月 wind 全 A 指数上涨概率为 62.50%，平均涨跌幅 0.76%，其中正收益平均 1.97%、负收益平均 -1.26%。

表7：万得全 A 指数低频月度宏观模型结果（2026 年 12 月）

日期	基本面	资金面	国际面	估值面	技术面	综合信号
2026/12/01	-1.00	1.00	2.00	-1.00	1.00	**2.00**

数据来源：Wind，东吴证券研究所

高频日度宏观模型更新时间为每天早上开盘前。模型分数波动范围为：-10 分~10 分。模型分数大于等于 0 分时，看好下个交易日万得全 A 指数的收益率表现。（注：部分指标，如融资买入额和美国国债利率等，早上开盘前才会更新数据）

截至 2026 年 11 月 27 日，近 5 个交易日大盘指数高频日度宏观模型信号在-1 至 5 之间波动、周内先高后低再回升（11 月 23 日 3、11 月 24 日高点 5、11 月 25 日低点-1、11 月 27 日回升至 4），整体由谨慎转向积极，说明模型认为政策事件驱动下指数后续走势的胜率有所改善。

注：模型更新时，由于 2026 年 11 月 27 日缺少资金面中融资买入额数据（2026 年 11 月 30 日早上开盘前更新），采用了线性外推的方法对融资买入额进行了预估计算。

表8：万得全 A 指数高频日度宏观模型结果（2026 年 11 月 23 日-2026 年 11 月 27 日）

日期	基本面	资金面	国际面	估值面	技术面	综合信号
2026/11/23	3.00	0.00	0.00	-1.00	1.00	**3.00**
2026/11/24	3.00	2.00	0.00	-1.00	1.00	**5.00**
2026/11/25	1.00	-2.00	0.00	-1.00	1.00	**-1.00**
2026/11/26	3.00	0.00	0.00	-1.00	1.00	**3.00**
2026/11/27	3.00	1.00	0.00	-1.00	1.00	**4.00**

数据来源：Wind，东吴证券研究所

2.2. 各大指数技术分析模型结果展示

技术分析模型，又名风险趋势模型，主要分为两个维度：1、趋势维度；2、风险维度。

模型结果展示的图中，纵坐标为趋势维度，趋势越高，代表价格上涨的动力越强；趋势越低，代表价格向下调整的动力越强。

模型结果展示的图中，横坐标为风险维度，风险度越高，代表价格向下均值回归的力量越强；风险度越低，代表价格向上均值回归的力量越强。

请务必阅读正文之后的免责声明部分

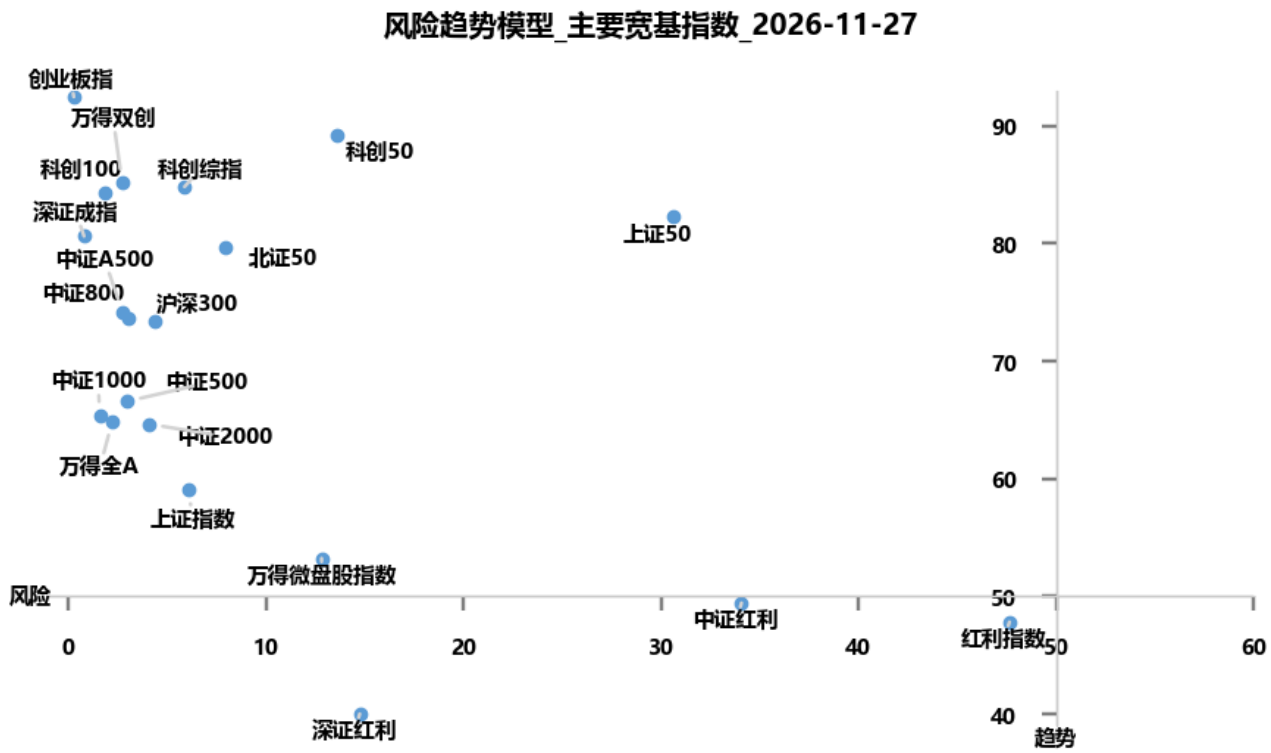
综合评分 = （趋势 +100 – 风险） /2。

综合评分越高，代表标的值博率越高。

注：模型结果仅代表分析日期当天，标的风险趋势的状态，并不代表对未来涨跌的预测。

2.2.1. 主要宽基指数模型结果展示

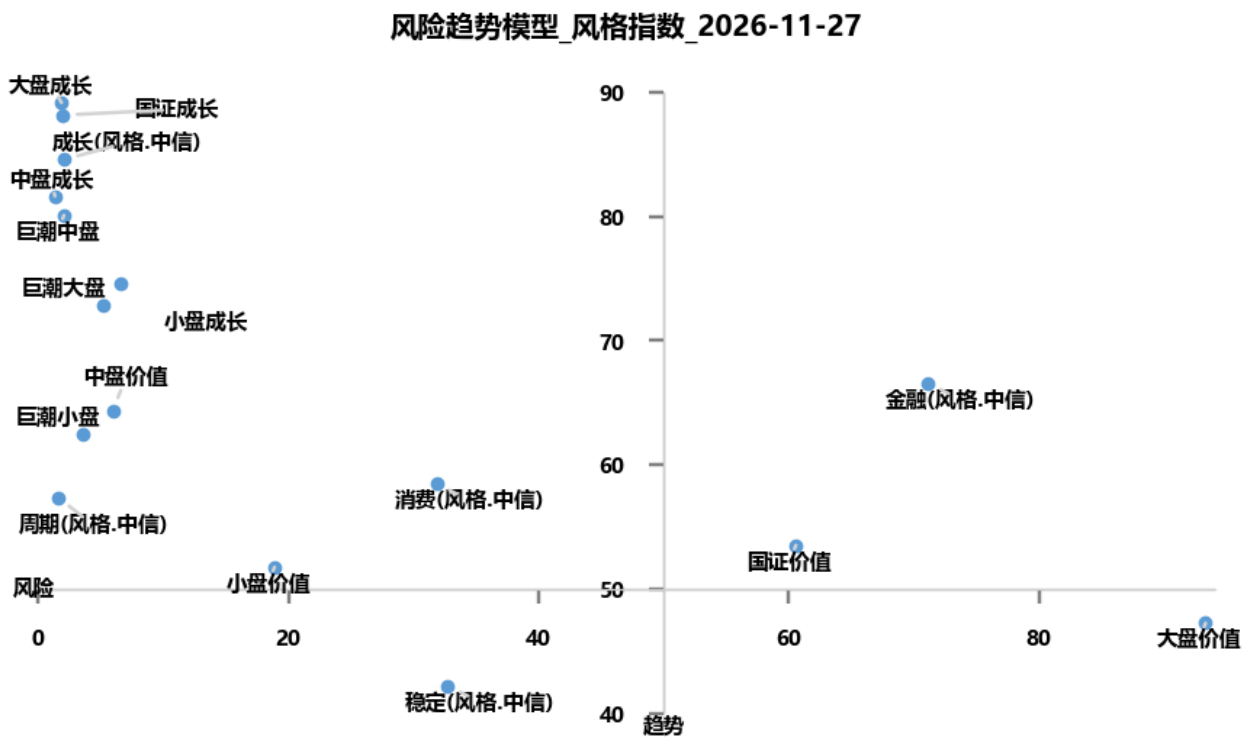
图1：2026 年 11 月 27 日主要宽基指数风险趋势模型综合图



数据来源：Wind，东吴证券研究所

2.2.2. 风格指数模型结果展示

图2：2026 年 11 月 27 日风格指数风险趋势模型综合图

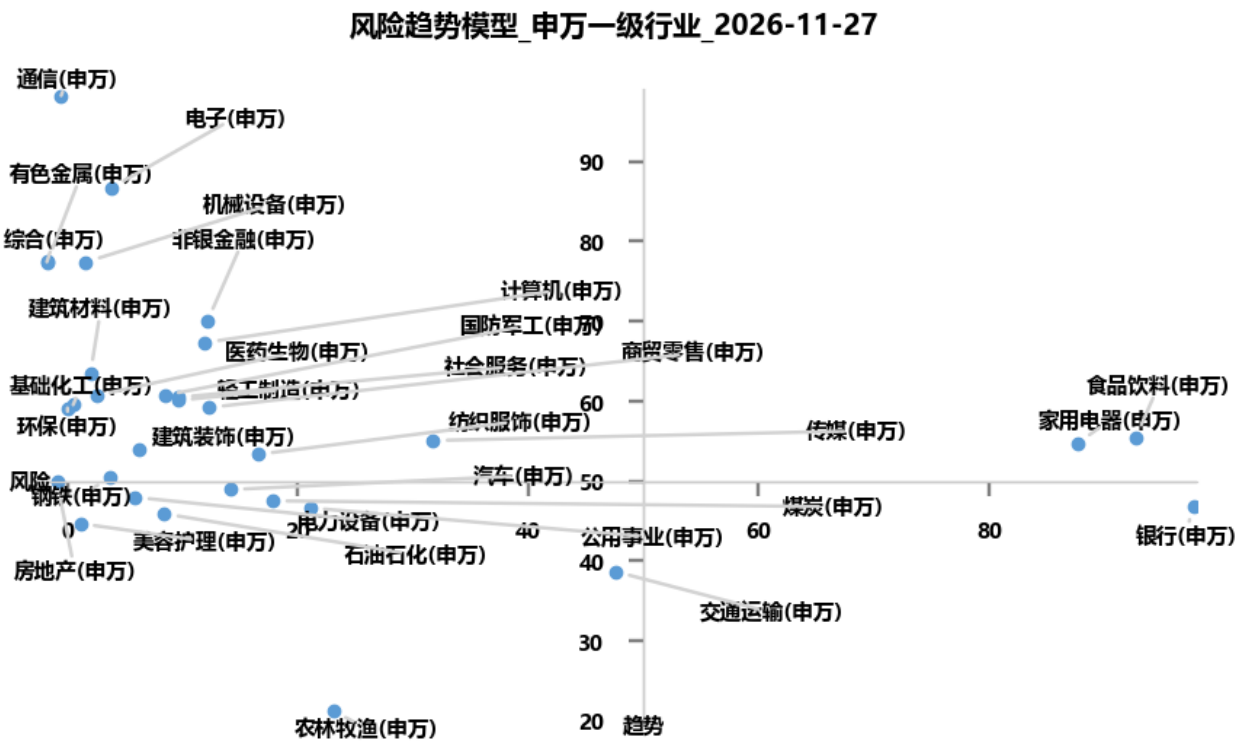


数据来源：Wind，东吴证券研究所

2.2.3. 申万一级行业指数模型结果展示

请务必阅读正文之后的免责声明部分

图3：2026 年 11 月 27 日申万一级行业指数风险趋势模型综合图



数据来源：Wind，东吴证券研究所

3. 市场观点与结构判断

3.1. 下周核心矛盾与事件优先级

下周（2026 年 11 月 30 日—12 月 4 日）的核心矛盾是“政策底的第一次压力测试：政策脉冲能否转化为量能、量能能否转化为趋势”。三窗口框架：（1）政策落地窗口（11 月 30 日—12 月 12 日）——11 月 30 日融资保证金比例正式由 100%下调至 80%，理论上释放的融资空间需在随后两周转化为融资余额回升（参照：当前 21055.62 亿元，回到 11 月 13 日的 22571.87 亿元对应约 7%的增量空间）；增量工具（互换便利扩容、中长期资金考核细则、回购规则修订、平准基金制度化）任一项在 12 月 12 日前发布即视为政策接力兑现；12 月 2 日国务院总理厦门“1+10”对话会提供制度型开放读数；此外，中证指数公司公布的样本定期调整将于 12 月 11 日收市后生效，沪深 300、中证 500、中证 1000 分别更换 30 只、50 只和 100 只样本。需关注生效前后的被动资金再配置及相关成分股交易波动；此类调仓主要体现存量资金结构调整（2）基本面验证窗口——11 月 30 日 11 月制造业 PMI（前值 49.3）是“政策底能否与景气底共振”的直接读数，1—10 月

请务必阅读正文之后的免责声明部分

工业企业利润同比增长 16%已给出盈利端的正面底色、但结构集中于电子。（3）外部约束窗口——12 月 3 日黄仁勋参议院听证会与 12 月 9 日美联储议息，加息 25bp 定价已达 99.8%，会议声明的关键在于 2027 年路径措辞。

下周的第一观察变量是“增量政策落地节奏与量能修复的赛跑”：本周已出现三项正向读数（融资保证金下调、国常会定调国家队、周五成交放大至 2.02 万亿元），修复的资金基础正在确立；若成交守住 1.5 万亿元、两融回补至 21500 亿元上方、增量工具落地其一，则第一波修复可延续至第二波；若成交回落至 1.3 万亿元下方且增量工具迟滞，则政策脉冲消退、区间下沿再测。

表9：关键日历（2026 年 11 月 30 日—12 月 18 日）

时间	事件	关注点
2026 年 11 月 30 日	中国 11 月制造业 PMI（9:30）与融资保证金比例下调至 80%同日生效	景气底与政策底的第一次共振检验；杠杆回补的起点
2026 年 12 月 1 日	欧元区 11 月通胀初值	预计五个月来首次回落，但不足以阻止欧洲央行 12 月加息
2026 年 12 月 2 日	国务院总理厦门“1+10”对话会	制度型开放举措，新开发银行、世行、IMF、WTO 等参会
2026 年 12 月 3 日	黄仁勋美国参议院听证会	治理折价能否消除的关键节点；费城半导体指数 9000 点
2026 年 12 月 4 日	美国 11 月非农就业（日期待官方确认）；特朗普出席台积电亚利桑那工厂动工	外部利率路径定价；半导体本土化与关税信号
2026 年 12 月 8 日—9 日	美联储 12 月 FOMC 议息	加息 25bp 定价 99.8%；关注 2027 年路径措辞与点阵图
2026 年 12 月 12 日	增量政策工具验证时点	互换便利扩容、中长期资金考核细则、回购规则、平准基金制度化等任一落地
2026 年 12 月 18 日	市场底二次确认验证时点	单日成交回落至 1.3 万亿元下方且不破 11 月 26 日低点 5112.28 点
2026 年 12 月 11 日	沪深 300、中证 500、中证 1000 等指数样本定期调整生效	生效前后的被动调仓、成分股交易波动及行业权重变化

数据来源：Wind，东吴证券研究所

3.2. 结构判断

（1）成长端（第一波修复已完成，进入回吐与分化）：本周通信上涨 17.52%、电子上涨 9.97%、科创 50 指数上涨 9.35%（周五+15.07%），风险度仍在低位（科创 50 指数 13.61、创业板指数 0.26），说明上涨尚未进入拥挤区、修复空间未耗尽；但单日+15%在历史上多对应次日的分化与回吐（2024 年 9 月两次单日涨超 15%后，次一交易日均高开低走）。观察条件：若下周成交维持在 1.5 万亿元上方且科创 50 指数不破 20 日均线（1247 点），修复可延续至第二波；若成交回落至 1.3 万亿元下方，第一波以“三日冲

请务必阅读正文之后的免责声明部分

高、一周回吐”结束。（2）防御端（被抽血而非逻辑破坏）：银行下跌 1.39%、上证红利指数下跌 1.12%、煤炭下跌 1.41%是政策日资金再配置的结果，上证红利指数年内仍上涨 8.2%、风险度回落至 47.64（中风险）。观察条件：若成交回落至 1.3 万亿元下方、或 PMI 不及预期、或美联储指引偏鹰，防御端将迎来回补；内需方向（食品饮料、家用电器）的接力需“消费数据改善”这一独立催化，本周两者涨幅分别为−0.46%与+0.62%，尚未显示超额。（3）资源与贵金属（关键位有效，弹性看美元）：现货黄金收 3654.15 美元（周+3.38%）、白银 43.72 美元（+5.36%），修复由美元与美债收益率阶段性回落、抛售疲劳与亚洲实物买盘共同驱动，但美元指数 104.04 仍在区间上沿之上。观察条件：若美元指数回落至 103 下方且现货黄金守住 3500 美元，贵金属与工业金属的超跌修复将先于制造端；若美元指数上破 105，则转为区间震荡。（4）港股/中概（外部前置信号已现）：恒生科技指数上涨 3.61%、恒生指数上涨 1.27%，但南向资金 11 月 26 日净卖出 213 亿港元。观察条件：若南向资金恢复净买入且恒生科技指数站稳 3500 点，A 股成长端的外部前置信号成立；若南向持续净卖出，则港股修复将弱于 A 股。

请务必阅读正文之后的免责声明部分

表10：结构信号与关注度汇总（截至 2026 年 11 月 27 日）

方向	拥挤度信号（2026 年 11 月 27 日）	本周表现	结构判断	关注度
成长端（科创 50 指数/创业板指数）	局部底、左侧信号 1（评分 87.83／96.11）；风险度 13.61／0.26	科创 50 指数+9.35%、创业板指数+10.48%	第一波修复完成、进入回吐与分化	关注（回调确认后）
通信（申万）/算力硬件	超跌状态、局部底右侧信号；风险度−0.54、评分 99.40	通信+17.52%（周五单日+12.65%）	政策日资金集中涌入、筹码交换加剧	关注（右侧参与）
电子/半导体	电子风险度 3.83（评分 91.44）；半导体风险度 8.07（评分 87.39）	电子+9.97%、半导体+15.23%	外部清算降级与国产替代共振	关注
防御（银行/上证红利指数）	银行风险度 97.74（高风险、局部顶）；上证红利指数 47.64（中风险）	银行−1.39%、上证红利指数−1.12%	被抽血而非逻辑破坏、回补条件仍在	观察（回调再评估）
资源与贵金属（贵金属/有色金属）	贵金属风险度 2.33（评分 90.57）；有色金属超跌、局部底信号	贵金属+5.83%、有色金属+5.31%	关键位有效、弹性看美元与听证会	关注（期权型）
港股/中概（恒生科技指数）	恒生科技指数风险度 4.60（评分 80.24、局部底）	恒生科技指数+3.61%（周五+6.45%）	外部前置信号已现、南向资金转为净卖出	关注（条件式）
高弹性（万得微盘股指数/北证 50 指数）	北证 50 指数风险度 7.94（评分 85.88）；万得微盘股指数出清后修复偏弱	北证 50 指数+12.09%、万得微盘股指数+3.86%	小市值因子修复已出现分层	观察
内需消费（食品饮料/家用电器）	食品饮料风险度 92.73（高风险、评分 31.33）；家用电器局部顶、左侧信号 2	食品饮料−0.46%、家用电器+0.62%	接力需消费数据这一独立催化	关注度较低
券商（证券II）	证券II风险度 12.58（评分 79.64、局部底）	证券II+6.34%	工具链执行者 + 创业板做市制度扩容	关注

数据来源：Wind，东吴证券研究所

3.3. 关键观察窗口与触发条件

下周观察框架围绕三个窗口：（1）政策落地窗口（11 月 30 日—12 月 12 日）——盯三条线：融资保证金下调后的实际融资余额回升斜率、增量政策工具的落地节奏（互

请务必阅读正文之后的免责声明部分

换便利扩容、中长期资金考核细则、回购规则修订、平准基金制度化，任一落地即视为接力兑现）、12 月 2 日“1+10”对话会的开放举措、同时跟踪 12 月 11 日收市后指数样本调整生效前后的被动资金再配置。（2）基本面验证窗口（11 月 30 日）——11 月制造业 PMI（前值 49.3）是核心读数，若回升至 49.3 上方且新订单分项同步改善，则“景气底与政策底共振”成立。（3）外部约束窗口（12 月 3 日、12 月 9 日）——黄仁勋参议院听证会决定治理折价能否消除，美联储议息声明的 2027 年路径措辞决定成长端估值约束的松紧。此外保留跨市场前哨读数：费城半导体指数 9186.71 点、恒生科技指数 3637.88 点、VIX 指数 23.81，若三者同步站稳（费城半导体指数守 9000 点、恒生科技指数守 3500 点），则外部约束的边际缓和成立。

观察原则有五条：（1）节奏上以“回落确认”为准、不以单日脉冲为准。政策脉冲日的涨幅不构成结构判断依据，观察窗口以“成交回落至 1.3—1.5 万亿元区间、指数不破 11 月 26 日低点”的回落确认为前提。（2）结构上以“三分格局”跟踪、不设单一主线。成长为主线、防御为稳定器、资源为期权，三者强弱随 PMI 与议息结果动态调整。（3）杠杆端以融资余额的实际变化为唯一读数。保证金比例下调是“空间”、余额回升是“事实”，两者不可混同。（4）外部以费城半导体指数与英伟达的关键位置为开关：双双重回上方为约束缓和，费城半导体指数跌破 8500 点为二次清算信号。（5）修复条件已在累积。融资保证金下调、国常会定调“国家队”、周五成交放大至 2.02 万亿元、超跌端左侧信号全面出现，四项正向读数同时存在，对应的姿态是把握布局窗口、以回调缩量确认为右侧参与条件，而非在情绪极值处继续减配；左侧信号是超跌状态下的信号、历史上存在一定概率的回踩，但本周其兑现条件已现正向读数。

4. 中期展望

4.1. 中期路径与阶段推演

中期框架按滚动窗口重排为三段前瞻（原阶段一“调整磨底”、原阶段二“外部冲击再定价期”已分别于 11 月上旬与本周结算，移出编号）：阶段一（2026 年 12 月）“政策验证期”——11 月 30 日 PMI 与融资保证金新规同日生效、12 月 9 日议息、12 月中旬中央经济工作会议三关逐一结算，对应“N 型”路径的回落确认段；阶段二（次年 1 月）“政策落地与跨年流动性”——增量工具落地节奏与跨年资金面是主要变量，对应二次上行段；阶段三（次年 2 月—3 月上旬）“春节前流动性 + 两会前政策预期 + 年报前盈利验证”。路径形态判断为“N 型”而非“V 型”，依据是三重经验：2018 年 10 月、2022 年 3 月两轮政策底后市场底分别滞后约 2 个半月与 1 个半月；周五上涨由政策与超跌驱动、盈利端尚未验证；杠杆资金仍未回补（较 11 月 13 日减少 1516.25 亿元）。区间框架整体上移，以 11 月 26 日年内收盘低点为下沿参照、以 60 日均线为上沿参照的宽幅震荡带。

请务必阅读正文之后的免责声明部分

表11：中期观点变化对照（2026 年 11 月 21 日至 2026 年 11 月 28 日）

维度	上周观点	本期更新	变化
外部约束	AI 链“链条级”清算升级为首要约束（费城半导体指数单周−17.10%）	清算的第一次降级完成（费城半导体指数收复 9000 点、全周+9.25%），约束转为外部紧货币	降级
政策与内部承接	稳市工具由“预告”转向“落地加码”	政策组合升级为“制度化托底”（国家队／类平准基金首次写入国常会通稿）	升级
万得全 A 指数基准区间	维持 5000—5500 点（宽幅震荡带）	上移至 5150—5750 点（区间整体上移）	上移
阶段定位	阶段二“外部冲击再定价期”进行中	原两阶段均已结算，滚动进入阶段一（12 月）“政策验证期”	切换
杠杆资金	两融去化斜率尚未放缓	累计减少 1516.25 亿元、去化未止，保证金比例下调提供回补空间	延续
防御—成长结构	防御兑现 + 拥挤度积累、成长端超跌待外部条件	政策日“一日切换”，成长端第一波修复完成、防御转入被抽血后回补	反转
黄金	下破至 3500 美元附近（清算式下跌）	3500 美元支撑有效、反攻至 3654.15 美元（周+3.38%）	修复
美债与政策定价	下破至 4.92%（避险买盘推动）	10 年期 4.9296%、2 年期上行至 4.7036%（短端定价加息）	分叉

数据来源：Wind，东吴证券研究所

4.2. 市场核心逻辑主线

（1）政策底线（本期首要，制度化托底）：从 11 月 6 日国常会“完善资本市场稳市机制”到 11 月 27 日“国家队／类平准基金”的首次明确表述，稳市机制正从“应急应对型”向“制度常态型”迁移，判别要件是 12 月 12 日前是否有增量工具落地。（2）杠杆回补线：融资保证金比例下调释放的是空间、余额回补才是事实，11 月 13 日以来的 1516.25 亿元去化尚未修复，回补斜率决定行情性质是脉冲还是趋势。（3）外部 AI 链线：费城半导体指数收复 9000 点、英伟达收复 150 美元，清算的第一次降级已完成，但 12 月 3 日听证会与 12 月 9 日议息仍是两道关口，9000 点与 8500 点是分档开关。（4）利率与商品线：2 年期美债收益率升至 4.7036%（周上行 5.68 个基点），表明短端政策利率预期仍偏紧；10 年期收益率回落不足以单独证明外部利率约束缓和，还需结合增长、通胀预期及期限溢价变化判断。美伊海上对抗升级进一步增加能源供给扰动风险，若霍尔木兹海峡运输受阻持续，油价上涨可能强化通胀黏性、延缓外部金融条件改善，并对成长端估值形成约束。（5）结构收敛线：本周“通信+17.52%、银行−1.39%”的极端分化是政策日的结果，结构判断的有效期被压缩到以日计，12 月更可能呈“成长为主线、防御为稳定器、资源为期权”的三分格局。五条线索指向同一结论：政策底已足够确立，市场底取决于量能与景气能否接棒，因此在结构上宜把握修复窗口、以回落缩量确认为参

请务必阅读正文之后的免责声明部分

与形态，而非在情绪极值处继续减配。

4.3. 分品种分阶段配置

表12：分品种分阶段结构观察表（2026 年 12 月—次年 3 月上旬）

品种/方向	阶段一（11 月上旬·已收官）	阶段二（11 月中下旬）	阶段三（12 月—次年 1 月）	结构要点
超跌成长（半导体/科创 50 指数）	关注（回调确认后第二波）	关注（业绩验证）	关注度中性	20 日均线 1247 点为硬条件
通信/算力硬件	关注（右侧参与）	关注	关注度中性	政策日资金集中、等待量能确认
电子/半导体设备	关注	关注	关注度中性	外部约束与国产替代双驱动
防御（银行/上证红利指数）	观察（回补条件式）	观察	关注度中性	拥挤度已回落、回补需缩量确认
内需消费（食品饮料/家用电器）	关注度较低	关注（社零催化）	关注	需消费数据这一独立催化
资源与贵金属（黄金股）	关注（期权型）	关注	关注度中性	美元指数 103／105 为分档参照
工业金属（铜/铝）	观察	关注	关注	伦铜创 3 月以来新低后的修复
券商	关注	关注度中性	关注度中性	创业板做市制度扩容 + 工具链执行者
港股/中概（恒生科技指数）	关注（条件式）	关注	关注度中性	南向资金与 3500 点平台
高弹性（北证 50 指数/万得微盘股指数）	观察	观察	关注度较低	小市值因子已出现分层
现金与短债	关注度中性	关注度中性	关注	跨年流动性安排

数据来源：Wind，东吴证券研究所

4.4. 情景假设与触发条件

请务必阅读正文之后的免责声明部分

表13：情景假设与触发条件（2026 年 12 月—次年 3 月上旬）

情景	相对可能性	触发条件	市场含义
情景 A：政策接力、N 型确认	最高	11 月 PMI 企稳 49.3 上方→12 月 12 日前至少一项增量工具落地→12 月 9 日议息给出“接近尾声”措辞→融资余额回升至 21500 亿元上方	指数在震荡带内完成回落后二次上行、成长端第二波修复、成交中枢抬升
情景 B：脉冲消退、区间下沿再测	中	PMI 低于 48.5→增量政策仅原则性表态→美联储暗示更陡路径→成交回落至 1.2 万亿元下方	指数回测震荡带下沿、防御端修复、题材端补跌
情景 C：外部冲击覆盖政策底	最低	听证会引发治理风险重估→费城半导体指数跌破 8000 点→全球 AI 融资窗口收缩	区间整体下移、政策工具被迫加码

数据来源：Wind，东吴证券研究所

5. 基金配置建议

基金配置方向，我们以 ETF 为主。筛选 ETF 时，要求基金成立时间满一年，同时最新一期季报基金规模大于一亿元。

根据上述研判，市场短期处于“政策底已确认、市场底待验证”的修复第一周，建议以“科技成长进攻 + 防御稳定器 + 资源期权”的结构把握布局窗口、以回调缩量确认为右侧参与条件。组合端出现两处边际变化：一是本期两个组合均由量化模型给出——量化中高频组合由“通信 ETF 国泰 + 成长 ETF 易方达 + 创业板人工智能 ETF 华宝 + 创业板成长 ETF 华夏 + 科创创业 ETF 易方达”构成，上述标的均聚焦弹性方向；量化中低频组合由“通信 ETF 国泰 + 成长 ETF 易方达 + 红利低波 50ETF 南方 + 消费 ETF 汇添富 + 银行 ETF 华宝”构成，组合兼顾弹性方向与防御稳定类配置，保留红利低波、消费与银行作为防御及稳定器。二是与上期相比，本期量化中高频组合的科技成长纯度提高，黄金股与有色金属等资源期权退出主版组合——量化模型的弹性水平维持在偏高水平，说明模型认为下周不妨稍微乐观一点，这与本报告“修复条件正在累积、赔率优于继续减配”的判断一致。而量化中低频组合则认为，仍然配置一部分防守品种或许对组合波动更友好。

请务必阅读正文之后的免责声明部分

表14：后续一周量化 ETF 中高频组合推荐（基金重仓股报告期为 2026 年 9 月 30 日）

代码	简称	重仓股 1	重仓股 2	重仓股 3	重仓股 4	重仓股 5
515880.SH	通信 ETF 国泰	新易盛	中际旭创	工业富联	天孚通信	亨通光电
159259.SZ	成长 ETF 易方达	兆易创新	东山精密	寒武纪	源杰科技	沪电股份
159363.SZ	创业板人工智能 ETF 华宝	新易盛	中际旭创	天孚通信	协创数据	江波龙
159967.SZ	创业板成长 ETF 华夏	新易盛	中际旭创	宁德时代	长川科技	三环集团
159781.SZ	科创创业 ETF 易方达	新易盛	中际旭创	宁德时代	寒武纪	中微公司

数据来源：Wind，东吴证券研究所

表15：后续一周量化 ETF 中低频组合推荐（基金重仓股报告期为 2026 年 9 月 30 日）

代码	简称	重仓股 1	重仓股 2	重仓股 3	重仓股 4	重仓股 5
515880.SH	通信 ETF 国泰	新易盛	中际旭创	工业富联	天孚通信	亨通光电
159259.SZ	成长 ETF 易方达	兆易创新	东山精密	寒武纪	源杰科技	沪电股份
515450.SH	红利低波 50ETF 南方	格力电器	雅戈尔	五粮液	双汇发展	伊利股份
159928.SZ	消费 ETF 汇添富	伊利股份	牧原股份	贵州茅台	五粮液	温氏股份
512800.SH	银行 ETF 华宝	招商银行	兴业银行	工商银行	交通银行	农业银行

数据来源：Wind，东吴证券研究所

6. 风险提示

1）模型基于历史数据测算，未来存在失效风险；

2）宏观经济不及预期；

3）发生重大预期外的事件。

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