

策略周报

“政策底”夯实，反弹待确认

市场估值已至中长期配置区间，稳市机制从应急走向常态，等待海外风险因素消化，市场有望进入“底部夯实、结构布局”阶段。

- **本周周中市场调整为内外多重因素共振的结果。**1）外部冲击：黄仁勋复职虽然带来股价的快速反弹，但市场很快重新审视 AI 资本开支在高利率环境下的融资成本问题，以及美联储进一步收紧的尾部风险。截至本周，市场对美联储 12 月加息的押注概率已高达 98%，美国 10 月核心通胀数据再度超预期进一步强化了这一预期。海外 AI 科技股随即重回高波动，海外 AI 产业链的不确定性及美联储加息预期的上调，给 A 股科技成长板块带来了明显的负面情绪传导和下行压力。2）内部微观结构：在外部利空催化下，资金兑现意愿强烈。两融余额的大幅下滑虽然是市场调整的结果，但也加剧了短期的抛压。前期科技板块筹码拥挤，杠杆资金持续去化。在增量资金不足的环境下，市场一度陷入“股价下跌-被动减仓-流动性收缩”的负反馈。
- **国常会超预期定调，“政策底”夯实扭转流动性负反馈。**1）11 月 27 日午间，国常会发布通稿。会议首次明确“资本市场事关经济发展大局”，并首次在国常会层面提出加力发挥“国家队”稳市作用，优化中央汇金公司的类“平准基金”功能，提供充足流动性保障。这一表态直击市场对流动性担忧的痛点，标志着稳市机制从应急性举措转向常态化、制度化安排。受此提振，周五午后 A 股全线拉升，全市场成交额突破 2 万亿元，较前一交易日放量近 7000 亿元。上证指数重回 3600 点上方，创业板指单日上涨 11.61%。2）本轮调整中，A 股经历了一定程度的杠杆出清。截至周四，融资余额降至 2.1 万亿左右，周中两市成交额一度萎缩至 1.3 万亿元左右，做空动能已得到一定程度释放。周五放量大涨确认了“政策底”支撑有效性。在中央汇金类“平准基金”提供充足流动性保障的预期下，市场尾部风险溢价大幅降低，为 A 股提供了坚实的安全边际。
- **展望后市，当前市场已进入中长期价值布局区间。当**前上证综指与创业板指数的市盈率分别为 15.90 和 27.45 倍，创业板指估值水平更是处于近十年以来 1.7%的极低分位水平。整体来看，经历三季度以来的调整，A 股估值已显著回落，为资金提供了较优的中长期配置窗口。但短期来看，市场仍面临海外风险扰动：黄仁勋回归虽缓解了短期不确定性，但 AI 产业仍面临资本开支回报周期、高昂折旧与电费账单等商业化落地考验。国常会政策表态有望提振市场信心，但在外部风险因素及波动率明显回落之前，市场底部 V 型反转仍需观察。短期市场仍处于底部夯实阶段，但估值已进入中长期具备性价比的配置区间。在政策端稳市举措持续加码的背景下，建议保持“稳”字的哑铃型均衡配置，重点跟踪年底重要会议的政策定调及海外流动性变化
- **风险提示：**政策落地不及预期，宏观经济波动超预期；市场波动风险；海外经济超预期衰退、流动性风险。

中银国际证券股份有限公司
具备证券投资咨询业务资格

策略研究

证券分析师：王君
(8610)66229061
jun.wang@bocichina.com
证券投资咨询业务证书编号：S1300519060003

证券分析师：郭晓希
(8610)66229019
xiaoxi.guo@bocichina.com
证券投资咨询业务证书编号：S1300521110001

目录

市场热点思考 4
一周数据集锦 7
风险提示 10

图表目录

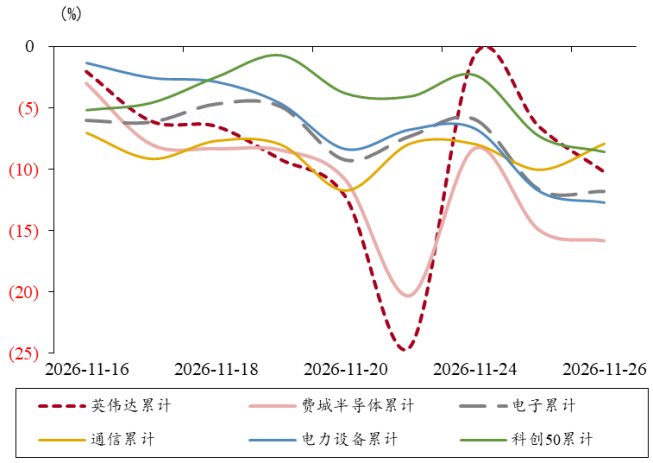
图表 1. 近期海外 AI 链及 A 股表现.....4
图表 2. 当前市场对于 12 月美联储加息预期.....4
图表 3. 本周一级行业涨跌幅与融资余额占比.....5
图表 4. 9 月下旬以来融资余额下降 ETF 有所流入.....5
图表 5. 当前主要资产 PE 估值分位（近十年）.....5
图表 6. 当前主要资产 PB 估值分位（近十年）.....6
图表 7. 本周全球资产表现.....7
图表 8. 当前金油比 36.66.....7
图表 9. 本周小盘成长风格表现相对占优.....8
图表 10. BOCI 情绪快线提示加仓.....8
图表 11. 本周主力资金转为净流入.....9
图表 12. 本周股票型 ETF 持续净申购.....9
图表 13.主力资金行业流向情况（单位：亿元）.....9

市场热点思考

本周 A 股呈现典型的先抑后扬、探底回升的走势。周中受海外 AI 龙头人事变动余波、美联储加息预期升温及国内杠杆资金退潮影响，市场缩量下探；周五午间国常会罕见盘中释放“国家队”稳市及充足流动性保障的超预期信号，直接扭转资金面负反馈预期，带动指数放量反弹。

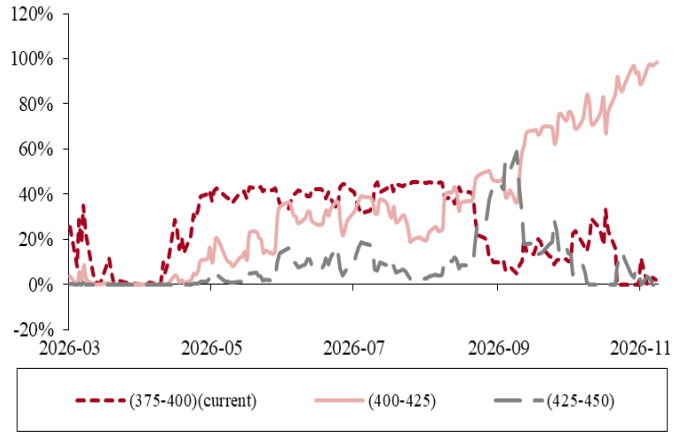
本周周中市场调整为内外多重因素共振的结果。1）外部冲击：黄仁勋复职虽然带来股价的快速反弹，但市场很快重新审视 AI 资本开支在高利率环境下的融资成本问题，以及美联储进一步收紧的尾部风险。截至本周，市场对美联储 12 月加息的押注概率已高达 98%，美国 10 月核心通胀数据再度超预期进一步强化了这一预期。海外 AI 科技股随即重回高波动，海外 AI 产业链的不确定性及美联储加息预期的上调，给 A 股科技成长板块带来了明显的负面情绪传导和下行压力。2）内部微观结构：在外部利空催化下，资金兑现意愿强烈。两融余额的大幅下滑虽然是市场调整的结果，但也加剧了短期的抛压。前期科技板块筹码拥挤，杠杆资金持续去化。在增量资金不足的环境下，市场一度陷入“股价下跌-被动减仓-流动性收缩”的负反馈。

图表 1. 近期海外 AI 链及 A 股表现



资料来源：万得，中银证券

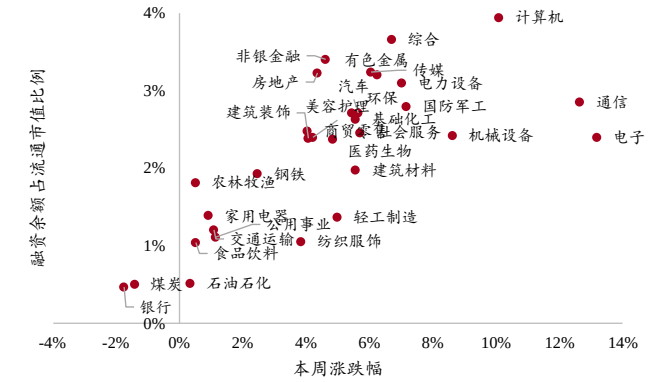
图表 2. 当前市场对于 12 月美联储加息预期



资料来源：CME，中银证券

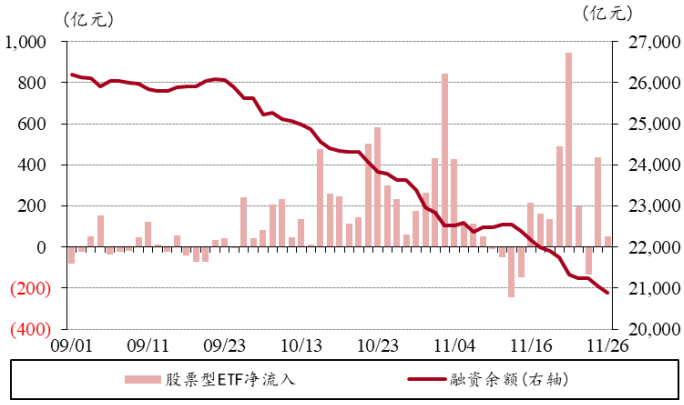
国常会超预期定调，“政策底”夯实扭转流动性负反馈。1）11 月 27 日午间，国常会发布通稿。会议首次明确“资本市场事关经济发展大局”，并首次在国常会层面提出加力发挥“国家队”稳市作用，优化中央汇金公司的类“平准基金”功能，提供充足流动性保障。这一表态直击市场对流动性担忧的痛点，标志着稳市机制从应急性举措转向常态化、制度化安排。受此提振，周五午后 A 股全线拉升，全市场成交额突破 2 万亿元，较前一交易日放量近 7000 亿元。上证指数重回 3600 点上方，创业板指单日上涨 11.61%。2）本轮调整中，A 股经历了一定程度的杠杆出清。截至周四，融资余额降至 2.1 万亿左右，周中两市成交额一度萎缩至 1.3 万亿元左右，做空动能已得到一定程度释放。周五放量大涨确认了“政策底”支撑有效性。在中央汇金类“平准基金”提供充足流动性保障的预期下，市场尾部风险溢价大幅降低，为 A 股提供了坚实的安全边际。

图表 3. 本周一级行业涨跌幅与融资余额占比



资料来源：万得，中银证券

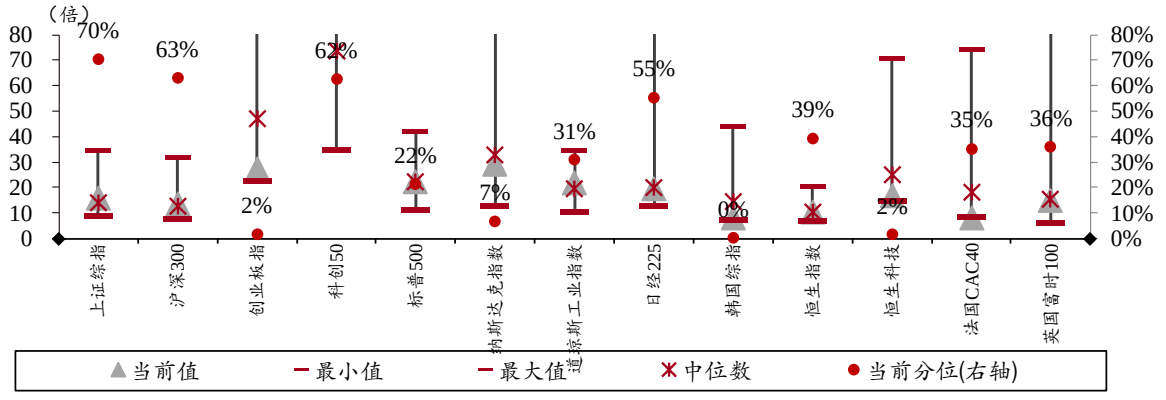
图表 4. 9 月下旬以来融资余额下降 ETF 有所流入



资料来源：万得，中银证券

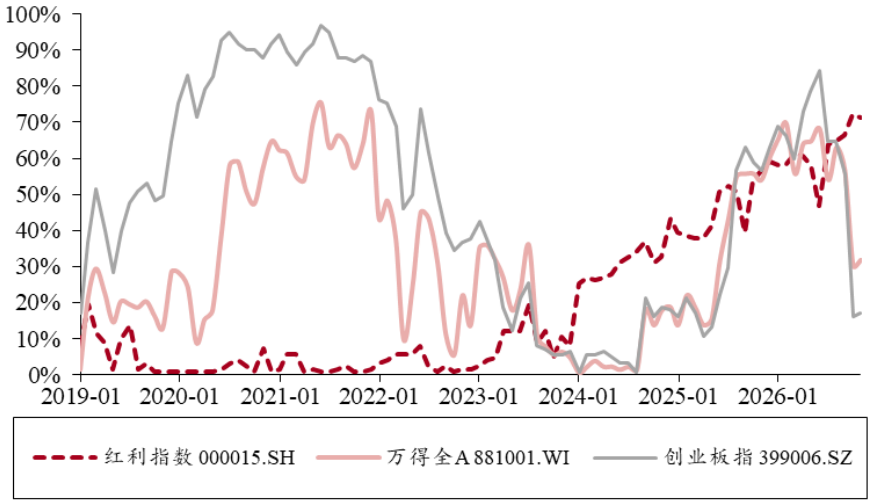
展望后市，当前市场已进入中长期价值布局区间。当前上证综指与创业板指数的市盈率分别为 15.90 和 27.45 倍，创业板指估值水平更是处于近十年以来 1.7%的极低分位水平。整体来看，经历三季度以来的调整，A 股估值已显著回落，为资金提供了较优的中长期配置窗口。但短期来看，市场仍面临海外风险扰动：黄仁勋回归虽缓解了短期不确定性，但 AI 产业仍面临资本开支回报周期、高昂折旧与电费账单等商业化落地考验。国常会政策表态有望提振市场信心，但在外部风险因素及波动率明显回落之前，市场底部 V 型反转仍需观察。短期市场仍处于底部夯实阶段，但估值已进入中长期具备性价比的配置区间。在政策端稳市举措持续加码的背景下，建议保持“成长+红利”的哑铃型均衡配置，重点跟踪年底重要会议的政策定调及海外流动性变化。

图表 5. 当前主要资产 PE 估值分位（近十年）



资料来源：万得，中银证券（注：数据截至 2026 年 11 月 28 日）

图表 6. 当前主要资产 PB 估值分位（近十年）



资料来源：万得，中银证券（注：数据截至 2026 年 11 月 28 日）

一周数据集锦

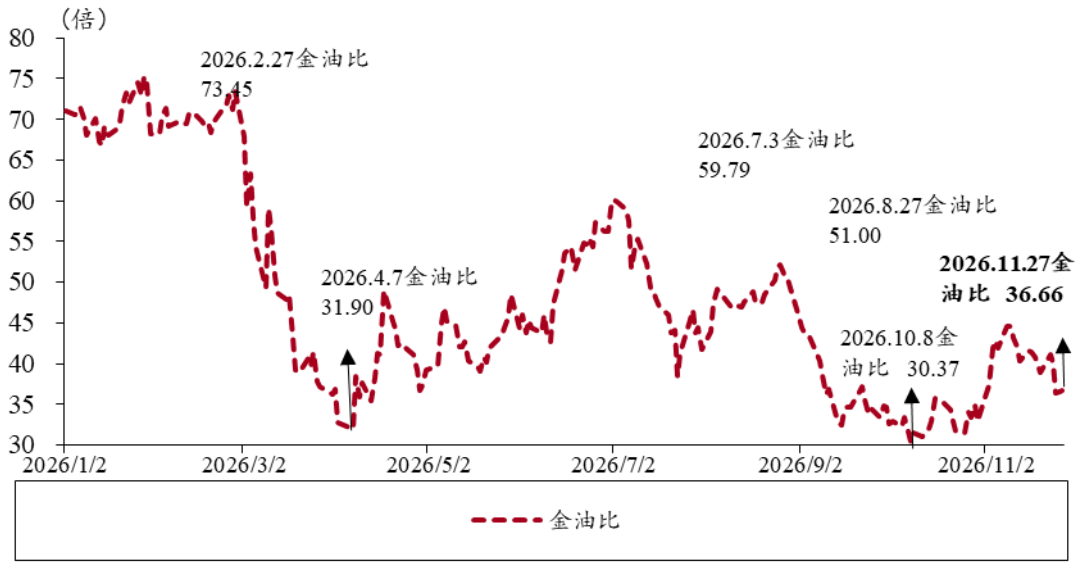
本周全球主要股指全面反弹。截至 11 月 27 日，最新金油比 36.66，自 10 月 8 日本轮低点上行 20.7%。BOCIASI 情绪指标本周快慢线有所分化，慢线指标持续走弱，截至 11 月 26 日最新为 24.4%，快线指标周中小幅修复后回落，截至 26 日最新为 20.7%。快线指标于 20 日提示加仓，这是情绪指标转入下行市后首次提示加仓信号。

图表 7. 本周全球资产表现

大类资产		本周涨跌幅(%)	11月涨跌幅(%)	年初以来涨跌幅(%)
股	MSCI发达市场	4.90	(3.78)	5.61
	MSCI新兴市场	3.58	(6.11)	4.73
	标普500	5.60	(3.73)	6.60
	日经指数	4.03	(7.23)	16.63
	斯托克指数	2.44	(0.58)	5.55
	韩国综指	0.94	(14.22)	16.65
	万得全A	4.42	(0.03)	(15.40)
	恒生指数	1.27	(2.57)	(11.45)
汇	美元指数	0.19	2.03	5.87
	美元兑人民币	(0.08)	(0.09)	(4.57)
	美元兑日元	0.65	1.27	1.85
	欧元兑美元	(0.29)	(2.02)	(6.90)
商	CRB商品	0.61	(9.51)	24.51
	LME铜	0.84	(13.37)	(1.30)
	布伦特原油	8.10	(16.73)	57.62
	伦敦金现	1.81	(7.12)	(15.63)
债	10Y美债收益率(Bps)	(10.00)	0.00	80.00
	10Y国债收益率(Bps)	1.69	(5.28)	(25.01)

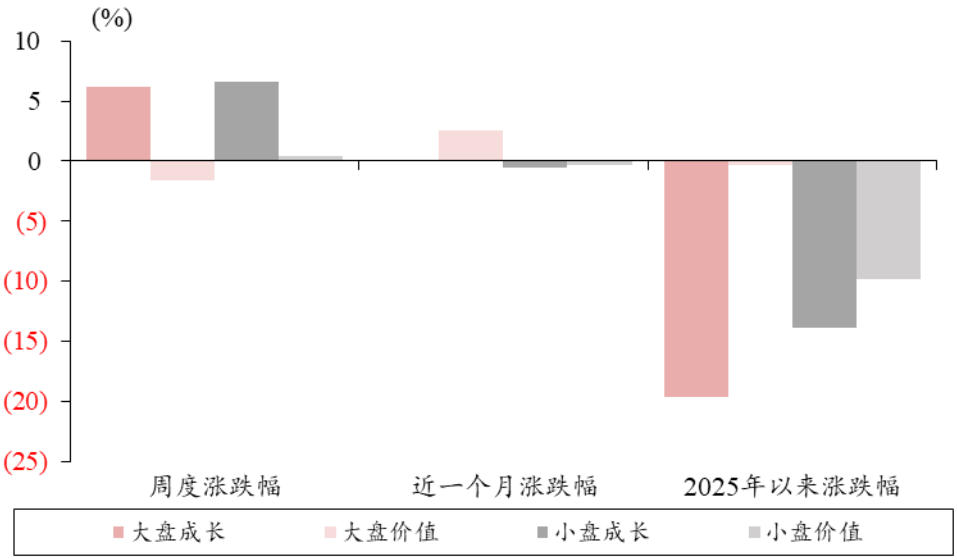
资料来源：万得，中银证券（注：数据截至 2026 年 11 月 28 日）

图表 8. 当前金油比 36.66



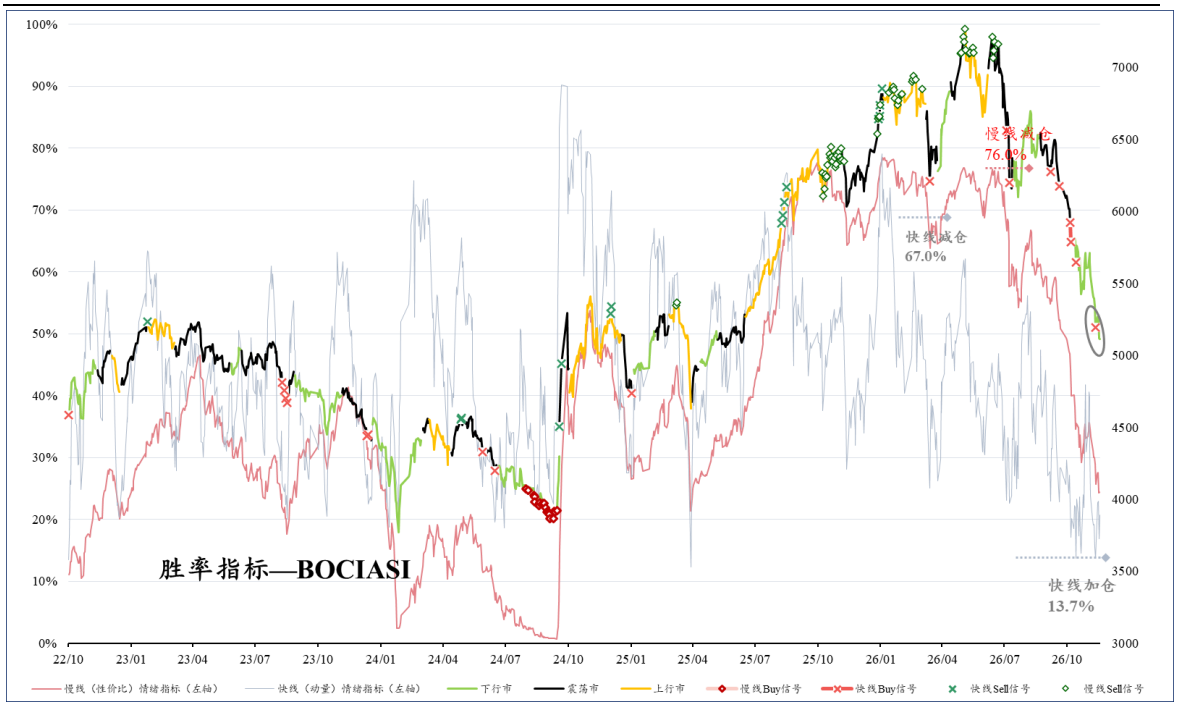
资料来源：万得，中银证券（注：截至 2026 年 11 月 28 日）

图表 9. 本周小盘成长风格表现相对占优



资料来源：万得，中银证券（注：截至 2026 年 11 月 28 日）

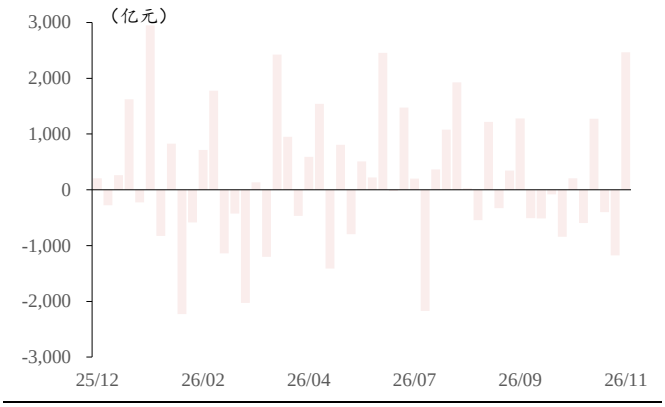
图表 10. BOCI 情绪快线提示加仓



资料来源：万得，中银证券

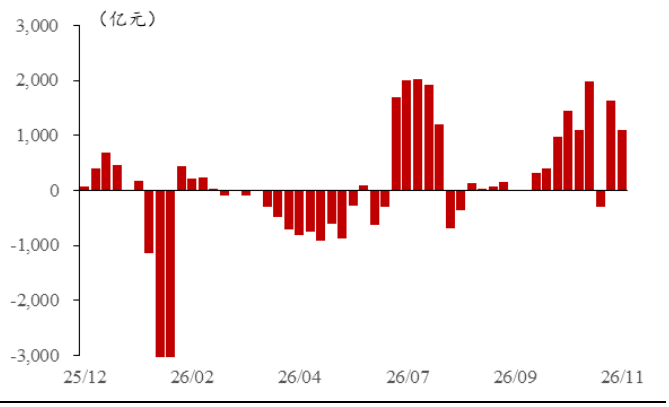
本周 A 股市场主力资金净买入 2462.52 亿元，结束此前连续 2 周的净卖出，单周净买入规模创 11 个月以来最大。具体行业上，本周市场资金倾向性最高的行业是电子，资金净流入规模达 825.49 亿元；通信、计算机分列二、三，资金净流入规模分别是 283.75 亿元和 270.98 亿元；资金净流出规模最大的三个行业是交通运输、煤炭和钢铁。本周股票型 ETF 场内净申购金额 1102.95 亿元，为连续第 2 周净申购，当周净申购较前周减少 536.59 亿元，其中，份额增加最多的五只 ETF 分别是嘉实沪深 300ETF、南方中证 1000ETF、南方中证 500ETF、易方达创业板 ETF、华夏沪深 300ETF；减少最多的五只 ETF 分别是国泰中证 A500ETF、富国上证综指 ETF、易方达中证 A500ETF、华泰柏瑞中证红利低波动 ETF、富国中证港股通互联网 ETF。

图表 11. 本周主力资金转为净流入



资料来源：通联数据，中银证券

图表 12. 本周股票型 ETF 持续净申购



资料来源：通联数据，中银证券

图表 13.主力资金行业流向情况（单位：亿元）

	近一周	近一月	近三月	近半年		近一周	近一月	近三月	近半年
电子	825.49	908.93	852.33	3936.12	非银金融	30.41	44.65	(311.63)	(560.32)
通信	283.75	265.48	220.63	942.56	纺织服饰	26.76	45.38	30.07	113.20
计算机	270.98	269.94	7.83	538.69	食品饮料	20.98	77.32	227.45	147.22
机械设备	244.50	254.28	454.91	1,545.65	建筑材料	15.46	(15.77)	(76.60)	42.13
汽车	120.50	153.01	337.43	469.80	社会服务	11.76	0.74	(13.69)	(38.83)
有色金属	88.90	(96.10)	(856.70)	(95.10)	房地产	9.24	(43.51)	3.93	37.36
医药生物	77.71	(82.64)	(16.00)	659.53	环保	5.61	(15.45)	(84.12)	(70.62)
基础化工	76.07	(15.66)	(283.85)	470.52	公用事业	5.15	31.11	(3.71)	(653.62)
家用电器	70.19	165.86	280.53	304.83	银行	4.87	98.90	370.06	503.91
国防军工	62.05	(44.81)	(32.55)	(68.05)	美容护理	2.81	(5.61)	(17.65)	(22.17)
轻工制造	59.02	77.63	118.79	201.08	综合	(0.94)	(12.35)	(21.34)	20.87
电力设备	43.95	(59.06)	(456.85)	(919.22)	石油石化	(1.52)	(44.28)	(0.26)	(14.04)
建筑装饰	33.32	26.29	(21.32)	89.78	钢铁	(3.42)	(11.00)	(74.84)	(129.79)
传媒	31.44	123.70	308.45	162.85	煤炭	(5.15)	(26.11)	(16.94)	39.78
农林牧渔	30.61	49.23	103.25	243.26	交通运输	(8.53)	16.64	63.90	(27.38)
商贸零售	30.53	28.02	34.68	(7.25)					

资料来源：万得，中银证券；数据截至 2026/11/27

风险提示

1）政策落地不及预期，宏观经济波动超预期。

2）市场波动风险。

3）海外经济超预期衰退、流动性风险。

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　楼　39
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