中航证券 AVIC SECURITIES

2026 年 11 月 28 日

证券研究报告|策略研究|策略点评

国常会强化稳市信号，关注 12 月政策窗口

报告摘要

核心观点：

◆ 11 月 27 日召开的国务院常务会议提出，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。

◆ 相比于以往，本次国常会有三个“首次”。一是国常会首次在同一个月内两度部署资本市场相关工作。11 月 6 日，会议提出“完善资本市场稳市机制”，11 月 27 日进一步“研究持续深化资本市场投融资综合改革工作”。二是按财联社统计，本次通稿用于阐述资本市场工作的篇幅首次达到 285 字，涵盖稳市机制、中长期资金入市、输入性风险防范和投资者保护等内容。三是“国家队”首次写入国常会通稿。会议提出“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”，既点明了中央汇金在稳市中的作用，也明确了相应的流动性保障要求。

◆ 周五午间发布稳市部署，或可调动市场 FOMO 情绪（Fear of Missing Out，错失恐惧症），有助于迅速提振市场情绪、减少观望，更高效地实现稳市目的。

◆ 本轮市场调整自年中以来，随着指数调整加深，资金承接力度明显增强，尤其自 10 月中旬以来，规模型 ETF 净申购持续大幅放量。本次国务院常务会议部署完善资本市场稳市机制，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，后续市场承接力度有望进一步提升。

作者

董忠云 分析师

SAC 执业证书：S0640515120001

联系电话：010-59562478

邮箱：dongzy@avicsec.com

刘庆东 分析师

SAC 执业证书：S0640520030001

联系电话：010-59219572

邮箱：liuqd@avicsec.com

庞晨 分析师

SAC 执业证书：S0640526040001

联系电话：

邮箱：pangc@avicsec.com

王警仪 分析师

SAC 执业证书：S0640525100001

联系电话：

邮箱：wangjybj@avicsec.com

杨子萌 分析师

SAC 执业证书：S0640526060001

联系电话：

邮箱：yangzm@avicsec.com

相关研究报告

中航策略周报：《科网泡沫后美股复盘（下）：主线切换，应用龙头脱颖而出》

中航策略周报：《科网泡沫后美股复盘（上）——从反弹屡败到最终筑底》

中航策略周报：《积极迹象出现，市场情绪回升，修复行情或将启动》

中航策略周报：《资金再平衡趋势或持续》

中航策略周报：《市场情绪低点已现，关注资金承接力度》

中航策略周报：《第二轮去杠杆行情或已临近尾声》

联系地址：北京市朝阳区望京街道望京东园四区2号楼中航产融大厦

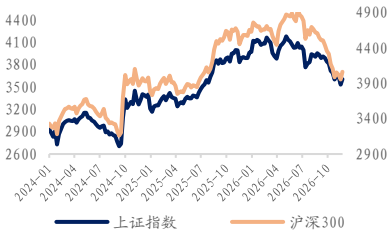
中航证券有限公司

公司网址：www.avicsec.com

联系电话：010-59219558 传真：010-59562637

- 截至 2026 年 11 月 26 日，全市场融资余额 21055.79 亿元，较今年 6 月末 30101.97 亿元的高位下降约 30.05%,较 2024 年末的 18541.45 亿元仅略高 13.56%，或显示本轮牛市的增量杠杆资金已基本消化。

市场走势：



- 从结构上看，杠杆资金出清情况仍呈现明显的结构性分化特征。相较于 2024 年末，多数行业整体处于去杠杆状态，食品饮料、计算机、房地产三个行业较年初回落额最多；少数仍增加的行业中，电子行业融资余额显著高于 2024 年末，且增加额显著高于其他行业。

- 12 月，市场将迎来国内外重要政策窗口。美联储议息会议有望就本轮加息周期是否延续释放更清晰的信号，国内中央政治局会议和中央经济工作会议也将为明年经济工作定调。在稳市政策信号更加明确的背景下，短期市场情绪有望进一步修复。

- 美联储抗通胀立场坚定，多数官员倾向于维持紧缩政策，当前或仍处于加息周期中段。通胀与经济数据支持继续紧缩，市场已提前定价后续或仍有两到三次加息。但充分定价加息后，12 月议息会议若出现边际的缓和，即有望改善市场预期。

投资建议：

- 往后看，12 月，美联储议息会议有望给出本轮加息周期后续持续性相关指引，国内政治局和中央经济工作会议将给出明年政策安排。当前政策层进一步强调资本市场稳定的重要性后，即将迎来的政策博弈窗口或将重新调动市场积极性，短期市场情绪有望修复。短期建议关注此前超跌的科技硬件板块修复行情，以及内需板块交易性机会。

本周市场回顾：

根据同花顺数据，本周市场整体上涨，上证指数（2.06%）、深证成指（5.44%）、沪深300（2.74%）、科创 50（9.35%）、创业板指（10.48%）、中证 500（5.12%）、中证 1000（5.92%），均表现较强。行业风格上，成长风格表现较强，上涨 8.31%；稳定风格表现较弱，下跌 1.24%。分行业来看，申万一级行业中通信、电子、机械设备表现较强，分别上涨 17.52%、9.97%、8.31%；石油石化、煤炭、银行表现较弱，分别下跌 1.87%、1.41%、1.39%。市场情绪方面，本周市场活跃度有所上升，日均成交金额为 15935.34 亿元，较上周增加 1760.57 亿元。估值方面，A 股整体市盈率为 19.81 倍，较上周上涨 3.05%。

正文：

11 月 27 日召开的国务院常务会议提出，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。

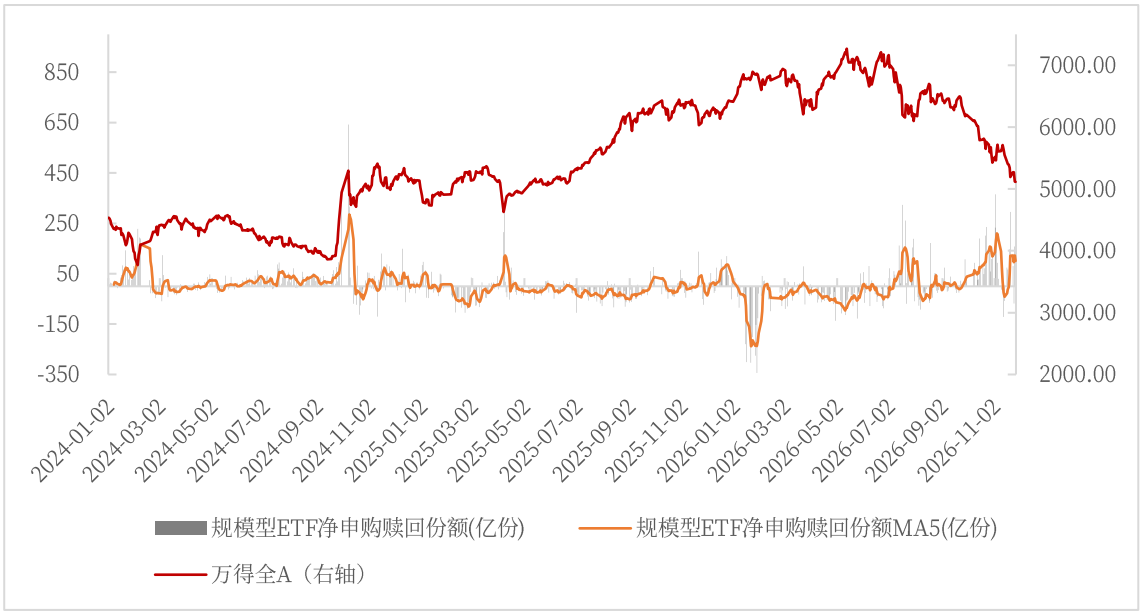
相比于以往，本次国常会有三个“首次”。一是国常会首次在同一个月内两度部署资本市场相关工作。11 月 6 日，会议提出“完善资本市场稳市机制”，11 月 27 日进一步“研究持续深化资本市场投融资综合改革工作”。二是按财联社统计，本次通稿用于阐述资本市场工作的篇幅首次达到 285 字，涵盖稳市机制、中长期资金入市、输入性风险防范和投资者保护等内容。三是“国家队”首次写入国常会通稿。会议提出“加力发挥‘国家队’稳市作用，进一步优化中央汇金公司的类‘平准基金’功能，提供充足流动性保障”，既点明了中央汇金在稳市中的作用，也明确了相应的流动性保障要求。

周五午间发布稳市部署，或可调动市场 FOMO 情绪（Fear of Missing Out，错失恐惧症），有助于迅速提振市场情绪、减少观望，更高效地实现稳市目的。近期市场波动大，市场出现非理性行为。这导致部分投资者即使看好一家公司的长期价值，也可能因担心短期卖压持续而暂缓买入。午间发布后，稳市资金随即进行托底，或更容易引发市场资金担心错过机会的恐惧，从而一定程度上缓和此前形成的悲观、观望的心态。从当天表现看，A 股上午已出现反弹，创业板指午间收涨 3.79%，至下午收盘涨幅扩大至 11.61%。午后涨势进一步增强，反映出市场对稳市部署的积极反应。

本轮市场调整自年中以来，随着指数调整加深，资金承接力度明显增强，尤其自 10 月中旬以来，规模型 ETF 净申购持续大幅放量。与今年 7 月市场调整阶段相比，本轮资金承接强度明显提升。今年 7 月，万得全 A 自 7 月初高点回落至 7 月 30 日低点，最大回撤约 14.9%，回落期间规模型 ETF 累计净申购约 1654 亿份，对应每 1 个百分点指数跌幅约 111 亿份。本轮自 9 月 23 日回落以来，截至 11 月 26 日，每 1 个百分点跌幅对应约 163 亿份净申购，约为 7 月水平的 1.5 倍。整体来看，当前 ETF 资金对市场调整的承接力度明显强于 7

月。本次国务院常务会议部署完善资本市场稳市机制，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，后续市场承接力度有望进一步提升。

图1 规模型 ETF 净申购与万得全 A 走势



资料来源：Wind，中航证券研究所整理（数据截至 2026 年 11 月 26 日）

图2 规模型 ETF 累计申赎净流入与万得全 A 走势

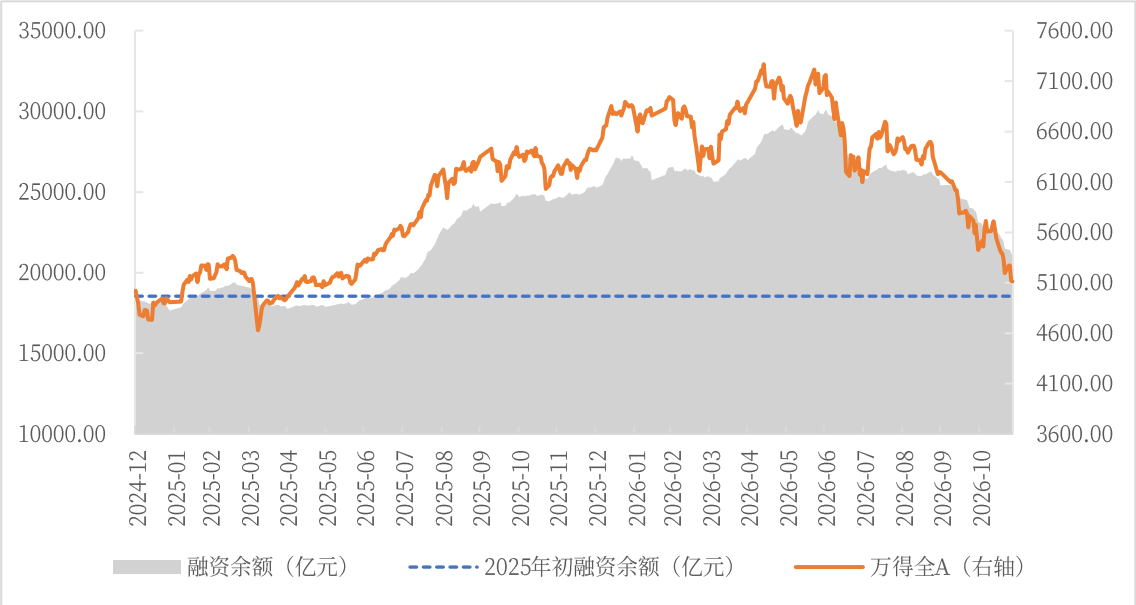


资料来源：Wind，中航证券研究所整理（数据截至 2026 年 11 月 26 日）

A 股杠杆资金已基本回吐 2025 至 2026 年增量资金，融资余额回落至接近 2024 年末水平。结合融资余额与万得全 A 走势看，二者走势大体趋同。本轮随着万得全 A 持续回落，融资余额亦同步下降，反映前期市场调整过程中杠杆资金有所收缩。截至 2026 年 11 月 26

日，全市场融资余额 21055.79 亿元，较今年 6 月末 30101.97 亿元的高位下降约 30.05%，较 2024 年末的 18541.45 亿元仅略高 13.56%，或显示本轮牛市的增量杠杆资金已基本消化。

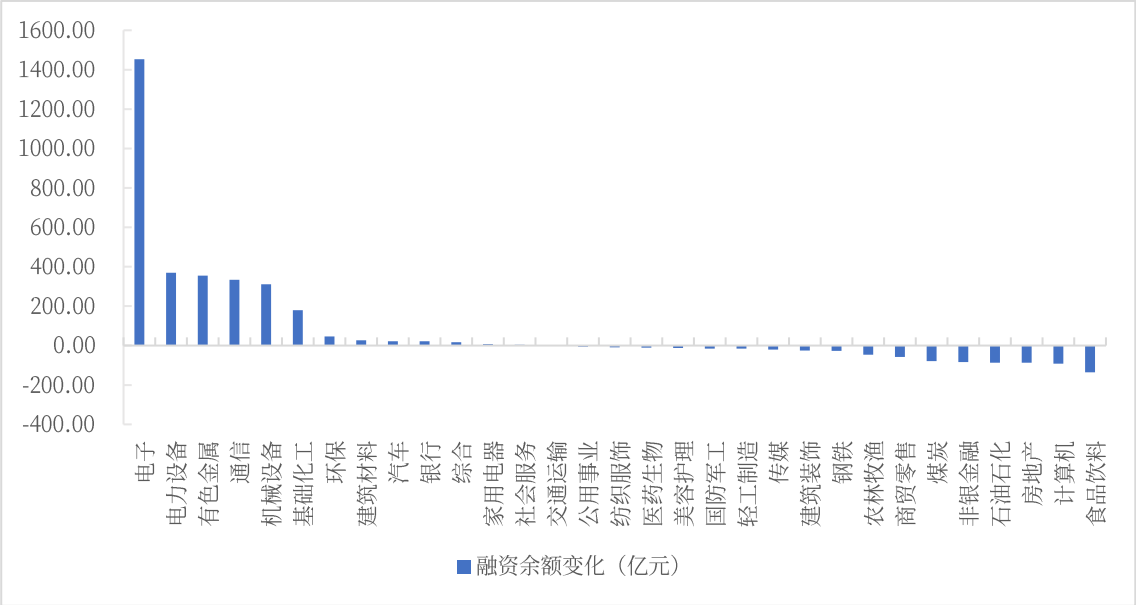
图3 融资余额与万得全 A



资料来源：Wind，中航证券研究所整理

从结构上看，杠杆资金出清情况仍呈现明显的结构性分化特征。相较于 2024 年末，多数行业整体处于去杠杆状态，食品饮料、计算机、房地产三个行业较年初回落额最多；少数仍增加的行业中，电子行业融资余额显著高于 2024 年末，且增加额显著高于其他行业。截至 2026 年 11 月 26 日，申万一级行业中有 13 个行业融资余额较 2024 年末净增加，18 个行业净减少。融资余额增加主要集中于电子、电力设备、有色金属、通信和机械设备，其中电子行业增加 1453.77 亿元，占所有融资余额净增加行业合计增量的 46%，显著高于其他行业；电力设备、有色金属分别增加 370.27 亿元、355.08 亿元。与此同时，食品饮料、计算机、房地产、石油石化、非银金融融资余额降幅居前，分别减少 136.25 亿元、92.17 亿元、86.92 亿元、86.75 亿元和 83.49 亿元。

图4 申万一级行业融资余额较 2024 年末变化（亿元）



资料来源：Wind，中航证券研究所整理

12 月，市场将迎来国内外重要政策窗口。美联储议息会议有望就本轮加息周期是否延续释放更清晰的信号，国内中央政治局会议和中央经济工作会议也将为明年经济工作定调。在稳市政策信号更加明确的背景下，短期市场情绪有望进一步修复。

美联储抗通胀立场坚定，多数官员倾向于维持紧缩政策，当前或仍处于加息周期中段。11 月 18 日公布的 10 月议息会议纪要显示，10 月加息暂停旨在积累信息、评估此前加息及融资条件等因素，并不意味着紧缩结束。几乎所有与会者认为未来数月进一步加息可能适当；少数提出，若通胀数据不利，下次可考虑加息超过 25 个基点。美联储官员讲话同样偏鹰。美联储理事沃勒 11 月 18 日表示，12 月应加息 50 个基点，或传递 2027 年加快加息的信号；纽约联储主席威廉姆斯 11 月 23 日也表示，若经济强劲、通胀未缓和，不排除连续会议加息。

通胀与经济数据支持继续紧缩，市场已提前定价后续或仍有两到三次加息。但充分定价加息后，12 月议息会议若出现边际的缓和，即有望改善市场预期。10 月美国整体及核心 PCE 同比分别上涨 3.8%、3.3%，核心 PCE 同比涨幅达到 2023 年 11 月以来的最高水平，并超过市场预期的 3.2%。而三季度经济增速大幅上修，三季度实际 GDP 环比折年增速由 3.4%上修至 4.3%，显示增长仍具韧性。截至 11 月 26 日，CME 美联储观察数据显示，12 月加息 25 个基点的概率为 99.2%，明年 1 月利率较当前累计上调 50 个基点的概率为 63.8%，反映市场仍预期后续继续紧缩。中期看，通胀压力与增长韧性将对美债收益率形成支撑，美债收益率或维持高位震荡。

图5 CME 美联储观察数据显示市场预期后续或将连续加息

	CME FEDWATCH TOOL - CONDITIONAL MEETING PROBABILITIES						
MEETING DATE	350-375	375-400	400-425	425-450	450-475	475-500	500-525
2026/12/9	0.0%	0.8%	99.2%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
2027/1/27	0.0%	0.3%	35.9%	63.8%	0.0%	0.0%	0.0%
2027/3/17	0.0%	0.1%	15.1%	47.5%	37.3%	0.0%	0.0%
2027/4/28	0.0%	0.1%	11.7%	40.2%	39.6%	8.4%	0.0%
2027/6/9	0.0%	0.1%	8.5%	32.4%	39.8%	16.9%	2.3%
2027/7/28	0.0%	0.3%	9.1%	32.6%	39.3%	16.6%	2.2%
2027/9/15	0.0%	0.4%	9.5%	32.7%	38.8%	16.3%	2.2%
2027/11/17	0.1%	3.2%	16.5%	34.6%	32.0%	12.1%	1.5%

资料来源：CME，中航证券研究所整理

投资建议：

往后看，12 月，美联储议息会议有望给出本轮加息周期后续持续性相关指引，国内政治局和中央经济工作会议将给出明年政策安排。当前政策层进一步强调资本市场稳定的重要性后，即将迎来的政策博弈窗口或将重新调动市场积极性，短期市场情绪有望修复。短期建议关注此前超跌的科技硬件板块修复行情，以及内需板块交易性机会。

风险提示：

1.国内政策推行不及预期；

2.地缘政治事件超预期；

3.海外流动性超预期收紧。

公司的投资评级如下：

买入：未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅 10%以上。
增持：未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅 5%~10%之间。
持有：未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅-10%~+5%之间。
卖出：未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

行业的投资评级如下：

增持：未来六个月行业增长水平高于同期沪深 300 指数。
中性：未来六个月行业增长水平与同期沪深 300 指数相若。
减持：未来六个月行业增长水平低于同期沪深 300 指数。

研究团队介绍汇总：

中航证券策略团队：站在总量研究的高度，以大类资产配置作为基础进行 A 股策略研究。研究方向涉及量化、固收、商品、外汇等。输出观点立足买方思维，对实际投资更具指导意义。

销售团队：

陈艺丹，18611188969，chenyd@avicsec.com，S0640125020003
李裕淇，18674857775，liyuq@avicsec.com，S0640119010012
李友琳，18665808487，liyoul@avicsec.com，S0640521050001
李若熙，17611619787，lirx@avicsec.com，S0640123060013

分析师承诺：

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，再次申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与，未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。
风险提示：投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

免责声明：

本报告由中航证券有限公司（已具备中国证券监督管理委员会批准的证券投资咨询业务资格）制作。本报告并非针对意图送发或为任何就送发、发布、可得到或使用本报告而使中航证券有限公司及其关联公司违反当地的法律或法规或可致使中航证券受制于法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示，否则此报告中的材料的版权属于中航证券。**本报告仅供中航证券客户使用，未经中航证券事先书面授权，不得更改或以任何方式发送、复印本报告的材料、内容或其复印本给予任何其他人或其他渠道。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任并有权追究转载方的法律责任，包括但不限于立即停止未经授权的转载行为，通过公开声明或其他方式消除因侵权行为造成的不良影响、要求承担赔偿责任等。**

本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作参考之用，并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其他金融票据的邀请或向他人作出邀请。中航证券未有采取行动以确保于本报告中所指的证券适合个别的投资者。本报告的内容并不构成对任何人的投资建议，而中航证券不会因接受本报告而视他们为客户。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被中航证券认为可靠，但中航证券并不能担保其准确性或完整性。中航证券不对因使用本报告的材料而引致的损失负任何责任，除非该等损失因明确的法律或法规而引致。投资者不能仅依靠本报告以取代行使独立判断。在不同时期，中航证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告仅反映报告撰写日分析师个人的不同设想、见解及分析方法。为免生疑，本报告所载的观点并不代表中航证券及关联公司的立场。

中航证券在法律许可的情况下可参与或投资本报告所提及的发行人的金融交易，向该等发行人提供服务或向他们要求给予生意，及或持有其证券或进行证券交易。中航证券于法律容许下可于发送材料前使用此报告中所载资料或意见或他们所依据的研究或分析。

联系地址：北京市朝阳区望京街道望京东园四区 2 号楼中航产融大厦中航证券有限公司
公司网址：www.avicsec.com
联系电话：010-59219558
传　真：010-59562637