下载日期：仅供内部参考

华金证券 Huajin Securities
华 发 集 团 控 股 公 司

2026 年 10 月 31 日

策略类●证券研究报告

十一月继续震荡筑底，均衡配置

定期报告

分析师 邓利军
SAC 执业证书编号：S0910523080001
denglijun@huajinsc.cn

投资要点

◆ **复盘历史，A 股 11 月走势主要受政策和外部事件、基本面、流动性等因素驱动。**（1）2010 年以来历年 11 月上证综指表现偏震荡，16 次中有 9 次上涨，7 次下跌。（2）A 股 11 月走势主要受政策和外部事件、基本面、流动性等因素驱动。一是政策和外部事件是影响 A 股 11 月走势的核心因素：首先，政策或外部事件积极可能导致上证综指 11 月上涨；其次，政策收紧或外部事件偏负面则可能导致 A 股 11 月偏弱。二是基本面也是影响 A 股 11 月走势的重要因素：首先，地产销售或消费增速等经济指标回升可能导致上证综指 11 月上涨；其次，第二年业绩增速较好也可能导致上证综指 11 月上涨。三是流动性对 A 股 11 月表现也有一定影响。

◆ **当前来看，A 股 11 月可能继续震荡筑底。**（1）11 月政策和外部事件可能偏积极。一是 11 月政策仍可能偏积极。二是 11 月外部风险仍可能有限：首先，美国中期选举后美伊冲突有进一步升级的可能；其次，11 月中美关系可能保持平稳。（2）11 月经济和盈利可能修复回升。一是 11 月经济可能继续低位有所修复：首先，11 月地产投资可能继续偏弱，制造业投资和基建投资增速可能企稳有所回升；其次，11 月出口同比可能继续维持较高增速；最后，11 月消费增速可能继续企稳有所回升。二是 11 月企业盈利可能继续处于上升趋势中。（3）11 月流动性可能维持宽松。一是 11 月宏观流动性可能维持宽松：首先，美联储短期可能难连续加息；其次，11 月国内央行可能继续加大资金投放。二是 11 月股市资金流入可能边际改善。

◆ **11 月成长和消费风格可能相对占优，大小盘风格可能偏均衡。**（1）11 月成长和消费风格可能相对占优。一是复盘历史，11 月成长和消费风格相对占优：2010 年以来 16 年中，成长有 5 年、消费有 4 年在 11 月涨幅排名第一。二是当前来看，今年 11 月成长和消费风格可能相对占优：首先，11 月成长行业景气上行、政策支持、流动性宽松；其次，11 月消费支持政策可能不断落实，市场情绪偏低下机构资金配置可能偏向稳定类的消费行业。（2）11 月大小盘风格可能偏均衡。一是复盘历史，11 月超大盘和中小盘相对占优：2010 年以来的 16 年中，超大盘有 6 年、小盘有 5 年、微盘有 3 年涨幅第一。二是今年来看，11 月大小盘风格可能偏均衡：其一，11 月流动性可能继续维持宽松，有利于中小盘风格；其二，11 月科技成长可能继续高景气，有利于中小盘风格；其三，11 月政策支持的方向仍是科技和消费，分别有利于中小盘和大盘；其四，11 月国内市场情绪偏弱，可能有利于大盘风格。

◆ **11 月行业配置：建议均衡配置超跌的科技成长和低估值蓝筹等行业。**（1）11 月部分科技成长和消费等行业可能相对占优。一是复盘历史，11 月景气改善和政策支持的行业表现相对占优。二是当前来看，今年 11 月部分科技成长和消费行业表现可能相对占优。（2）当前成长二级行业中半导体、其他电子、通信设备等估值性价比较高。（3）11 月建议逢低配置：一是政策和产业趋势向上的医药（AI 制药）、机器人、传媒（AI 应用、游戏）、计算机（AI 应用）、军工（商业航天）、电子（半导体、AI 硬件）、通信（AI 硬件）、有色金属、电新（AI 电力）等；二是消费、石化、电力、煤炭等低估值蓝筹行业。

◆ **风险提示：历史经验未来不一定适用、政策超预期变化、经济修复不及预期。**

相关报告

短期震荡筑底，均衡配置 2026.07.25
科技调整何时结束？2026.07.18
科技风格扩散何时结束？2026.7.11
业绩期科技仍可能是主线 2026.7.5
七月基本面主导，科技仍是主线 2026.6.27
美伊冲突结束后 A 股会如何演绎？2026.6.21
短期调整结束了吗？2026.6.13
科技拥挤度偏高后会如何演绎？2026.6.6

下载日志已记录，仅供内部参考

内容目录

一、十一月继续震荡筑底 3
（一）A 股 11 月走势主要受政策和外部事件、基本面等因素驱动 3
（二）今年 11 月可能继续震荡筑底，长期慢牛趋势不变 4
二、行业配置：11 月均衡配置科技成长和低估值蓝筹 7
（一）11 月成长和消费风格可能相对占优，大小盘风格可能偏均衡 7
（二）11 月部分科技成长和消费等行业可能相对占优 9
（三）当前半导体、其他电子、通信设备等估值性价比较高 9
（四）11 月建议均衡配置部分科技成长和低估值蓝筹 10
三、风险提示 11

图表目录

图 1 ：A 股 11 月走势主要受政策和外部事件、基本面、流动性等因素驱动 4
图 2 ：新兴行业投资维持高增速 5
图 3 ：近期房地产销售略有回升 5
图 4 ：近期螺纹钢、石油沥青装置开工率略有回升 6
图 5 ：9 月出口同比增速继续上升 6
图 6 ：规模以上工业企业利润有所回升 6
图 7 ：9 月 PPI、CPI 稳定增长 6
图 8 ：美国 9 月 PCE 和核心 PCE 均有回升 7
图 9 ：11 月有 10000 亿元 MLF 到期 7
图 10 ：CME 预测美联储 12 月有可能加息 7
图 11 ：11 月融资、外资大概率流入 A 股 7
图 12 ：2010-2025 年 11 月成长、消费相对占优 8
图 13 ：2010-2025 年 11 月超大盘和小盘相对占优 8
图 14 ：2016-2025 年 11 月涨跌幅 TOP10 一级行业 9
图 15 ：成长二级行业中半导体、其他电子、通信设备等估值性价比较高 10
图 16 ：9 月集成电路产量稳定增长 11
图 17 ：两款 DRAM 现货平均价稳定上涨 11

下载日志已记录，仅供内部参考

一、十一月继续震荡筑底

（一）A 股 11 月走势主要受政策和外部事件、基本面等因素驱动

复盘历史，A 股 11 月走势主要受政策和外部事件、基本面、流动性等因素驱动。（1）2010 年以来历年 11 月上证综指表现偏震荡，16 次中有 9 次上涨，7 次下跌。（2）A 股 11 月走势主要受政策和外部事件、基本面、流动性等因素驱动。一是政策和外部事件是影响 A 股 11 月走势的核心因素：首先，政策或外部事件积极可能导致上证综指 11 月上涨，如 2013 年 11 月十八届三中全会通过《中共中央关于全面深化改革若干重大问题的决定》，2014 年 11 月 17 日沪港通试点启动，2015 年 11 月人民币纳入 SDR 篮子，2016 年 11 月去产能专项文件持续落地，2020 年 11 月 7 日拜登胜选，2022 年 11 月 11 日防疫优化“二十条”发布，2023 年 11 月中美领导人会晤，2024 年 11 月 8 日全国人大常委会批准增加 6 万亿元地方政府债务限额置换存量隐性债务等；其次，政策收紧或外部事件偏负面则可能导致 A 股 11 月偏弱，如 2010 年 11 月欧元区主权债务危机再起，2011 年 11 月底标普下调全球主要大型银行评级，2017 年 11 月金稳委成立强调防风险，2018 年 11 月中美贸易摩擦，2019 年 11 月中美关税谈判反复，2025 年 11 月美国非农数据超预期美联储降息预期下降等。二是基本面也是影响 A 股 11 月走势的重要因素：首先，地产销售或消费增速等经济指标回升可能导致上证综指 11 月上涨，如 2013、2015、2016、2020、2023 年；其次，第二年业绩增速较好也可能导致上证综指 11 月上涨，如 2013、2015、2016、2020、2021、2023、2024 年。三是流动性对 A 股 11 月表现也有一定影响：首先，流动性宽松则可能推动上证综指上涨，如 2013 年 11 月 1 日央行扩大深化“三农金融事业部”改革试点范围，2014 年 11 月 12 日央行采取非对称方式下调金融机构人民币贷款和存款基准利率，2015 年 11 月 30 日人民币纳入特别提款权（SDR）货币篮子，2023 年 11 月 27 日央行会同多部门发布《关于强化金融支持举措助力民营经济发展壮大的通知》，2024 年 11 月 8 日美联储降息；其次，流动性收紧可能导致市场承压，如 2010 年 11 月 29 日央行提准。

下载日志已记录，仅供内部参考

图 1：A 股 11 月走势主要受政策和外部事件、基本面、流动性等因素驱动

年份	上证涨跌幅（%）	制造业PMI（%）	商品房销售面积当月同比（%）	社零当月同比（%）	出口金额当月同比（%）	第二年盈利增速同比（%）	DR007分位数（%）	政策/外部事件
2010	-5.3	54.7→55.2	16.0→14.5	15.4→15.5	22.8→34.9	13.2	29.1→80.3	11/29 央行提准；11/21 爱尔兰政府正式请求欧盟和国际货币基金组织提供救助，欧元区主权债务危机掀起第二波高潮
2011	-5.5	50.4→49	-9.9→-1.7	18.4→18.8	15.8→13.8	2.2	97.1→90.8	十二五开局，中央扶贫开发工作会议，确定新扶贫标准；11 月底，标普下调全球主要大型银行评级
2012	-4.3	50.2→50.6	23.2→30.4	17.0→17.7	11.5→2.8	14.0	77.8→81.7	创业板三季度业绩走弱
2013	3.7	51.4→51.4	12.1→14.8	13.2→14.2	5.6→12.7	6.6	97.5→95.8	11/1 央行扩大深化 “三农金融事业部” 改革试点范围，并延续扶持政策；11/9-12 期间十八届三中全会召开，通过《中共中央关于全面深化改革若干重大问题的决定》
2014	10.9	50.8→50.3	-1.6→-11.1	13.3→13.3	11.6→4.7	-1.6	78.6→83.8	11/12 央行采取非对称方式下调金融机构人民币贷款和存款基准利率；11/17 沪港通试点启动；11/23《上市公司重大资产重组管理办法》开始施行
2015	1.9	49.8→49.6	5.5→8.6	11.5→11.7	-7.1→-7.1	1.9	46.0→48.0	11/30 人民币纳入特别提款权（SDR）货币篮子
2016	4.8	51.2→51.7	26.4→7.9	11.2→11.1	-8.0→-1.5	18.0	73.1→84.0	十三五开局，11月配套供给侧改革、去产能专项文件持续落地
2017	-2.2	51.6→51.8	-6.0→5.3	10.9→9.5	6.3→11.5	4.5	90.5→86.8	-
2018	-0.6	50.2→50	-3.1→-5.1	9.7→10.1	14.3→3.9	9.2	67.8→68.2	美国中期选举后，国会分裂，中美贸易摩擦
2019	-1.9	49.3→50.2	1.9→1.1	8.7→7.2	-0.8→-1.3	-5.6	65.4→60.6	11/5MLF 下调 5BP；11/12 特朗普在纽约经济俱乐部发表演讲表示与中国的第一阶段协议将很快达成
2020	5.2	51.4→52.1	15.3→12.0	-7.5→-2.8	10.9→20.5	18.2	81.5→52.6	11/7 拜登胜选；11/15 中国与东盟十国及日、韩、澳、新西兰的贸易部长共同签署《区域全面经济伙伴关系协定》
2021	0.5	49.2→50.1	-21.7→-14.0	12.4→12.1	26.6→21.5	2.2	49.0→64.7	十四五开局，11/21 央行印发《关于设立支持煤炭清洁高效利用专项再贷款有关事宜的通知》，引导金融机构向煤炭清洁高效利用领域提供优惠利率融资
2022	8.9	49.2→48	-23.2→-33.3	3.1→2.7	-1.8→-10.4	-1.8	27.9→39.7	美国中期选举后续美国财政刺激空间有限，美联储加息预期放缓；11/11 防疫优化 “二十条” 发布
2023	0.4	49.5→49.4	-20.3→-21.3	2.5→4.6	-6.6→0.7	1.2	64.3→59.3	11/27 央行会同多部门发布《关于强化金融支持举措助力民营经济发展壮大的通知》，持续加强民营企业金融服务；中美领导人会晤
2024	1.4	50.1→50.3	-1.6→3.2	2.1→3.2	12.6→6.6	0.5	21.7→19.2	11/8 美联储降息；11/8 全国人大常委会批准增加 6 万亿元地方政府债务限额置换存量隐性债务；11/21 央行联合多部门召开科技创新和技术改造贷款工作推进会
2025	-1.7	49→49.2	-19.6→-17.9	3.0→2.9	-1.3→5.8	13.9	8.6→10.2	美国非农数据超预期，美股科技股震荡

资料来源：华金证券研究所，wind（注：月频数据取 9、10 月数据比较，日频数据取 9、10 月最后一个交易日数据比较；分位数计算从 2005 年起）

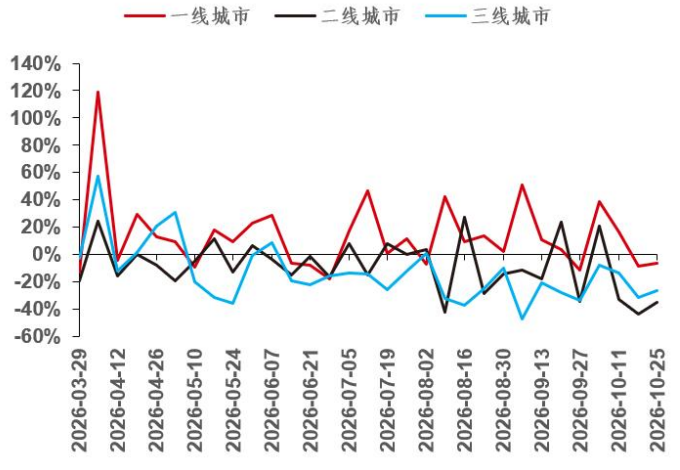
（二）今年 11 月可能继续震荡筑底，长期慢牛趋势不变

11 月政策和外部事件可能偏积极。（1）11 月政策仍可能偏积极：一是经济政策上，近期国常会强调服务业扩能提质，把服务业转化为内需动能，统筹人口与经济社会发展，同时央行扩大 PSL 覆盖范围，持续引导信贷资源向科创、小微等重点领域倾斜，展望 11 月，地方债结存、专项债和超长期特别国债资金拨付等可能加速，重大工程、重大项目等建设因此可能加速，同时消费品以旧换新、消费贴息、消费券发放等提振内需的政策可能加速落实，房贷贴息政策执行、各地地产政策进一步优化等地产政策也可能进一步落实。二是资本市场政策上，近期证监会表态要全力维护资本市场安全稳定，持续推进公募基金规则优化、完善中长期资金入市配套机制，压实上市公司分红回购导向，展望 11 月，进一步限制上市公司违规减持、引导长期资金持续流入、

加大分红回购等政策可能进一步出台和落实。（2）11 月外部风险仍可能有限：一是美国中期选举后美伊冲突有进一步升级的可能，但当前油价持续震荡偏强维持在 110 美元以上，显示资本市场短期可能已对美伊冲突升级有较充分预期，一旦冲突回落或美伊超预期谈判达成协议，油价可能回落，美伊冲突的负面影响可能有限。二是近期美方新增国内生物医药实体至 UFLPA 清单，中美科技经贸摩擦仍有扰动，但 11 月 APEC 会议可能再次举行元首会面，中美经贸沟通机制仍在推进，11 月中美关系可能保持平稳。

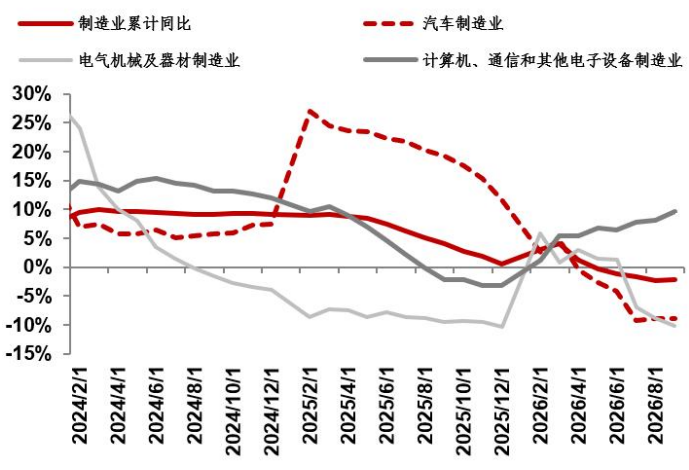
11 月经济和盈利可能修复回升。（1）11 月经济可能继续低位有所修复。一是近期地产销售依然偏弱，11 月地产投资可能继续偏弱，在 AI 产业趋势持续上行和支持科技创新的政策不断实施下，11 月计算机、通信和其他电子设备制造业投资增速可能继续上行，同时企业盈利改善及发展新质生产力等政策导向使得 11 月制造业投资可能企稳有所回升，而近期螺纹钢、石油沥青装置开工率略有回升，在重大工程和重大项目建设加速、稳增长政策可能加码下，11 月基建投资增速也可能企稳有所回升。二是今年以来出口持续高增，主要是海外 AI 算力需求维持高位，驱动化工、电子等产业链出口维持高速增长，展望 11 月，AI 产业趋势可能继续上行，海外需求仍可能维持较强，中国制造业和成本优势可能持续，11 月出口同比可能继续维持较高增速。三是 9 月在提振内需等政策推动下消费增速企稳有所回升，展望 11 月，随着“双十一”等促销季的到来、“以旧换新”和个人消费贷款财政贴息等政策的执行，11 月消费增速可能继续企稳有所回升。（2）11 月企业盈利可能继续处于上升趋势中。一是 9 月规模以上工业企业利润同比增长 14.4%，较 8 月增速回升 10.2 个百分点，展望 11 月，随着美伊冲突使得油价维持高位，供给受限导致煤炭、有色金属等价格可能维持偏强，11 月 PPI 同比增速可能继续维持高位，工业企业利润增速因此可能继续上行。二是从当前已披露的 A 股三季报来看，截至 10 月 30 日，全部 A 股已披露可比口径下三季报归母净利润同比增长 8.3%，继续维持高增速，其中有色金属、电子、电力设备、化工等周期和科技行业盈利增速较高。

图 2：新兴行业投资维持高增速



资料来源：华金证券研究所，wind

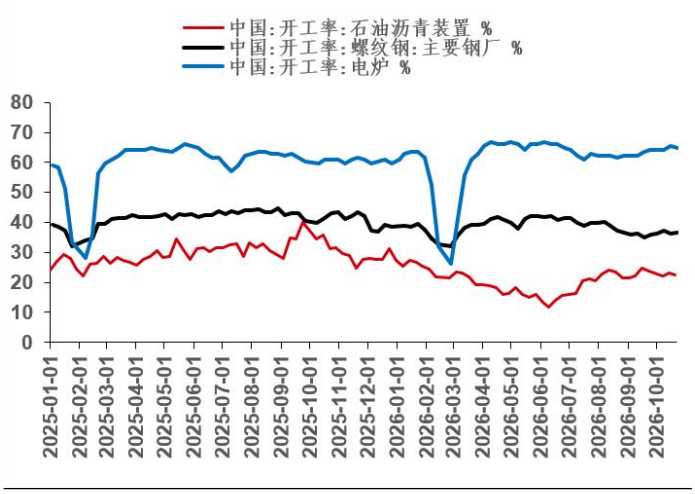
图 3：近期房地产销售略有回升



资料来源：华金证券研究所，wind

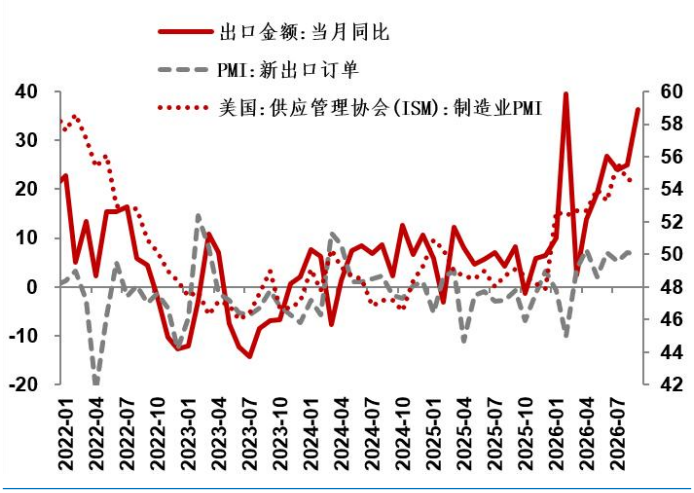
下载日志已记录，仅供内部参考

图 4：近期螺纹钢、石油沥青装置开工率略有回升



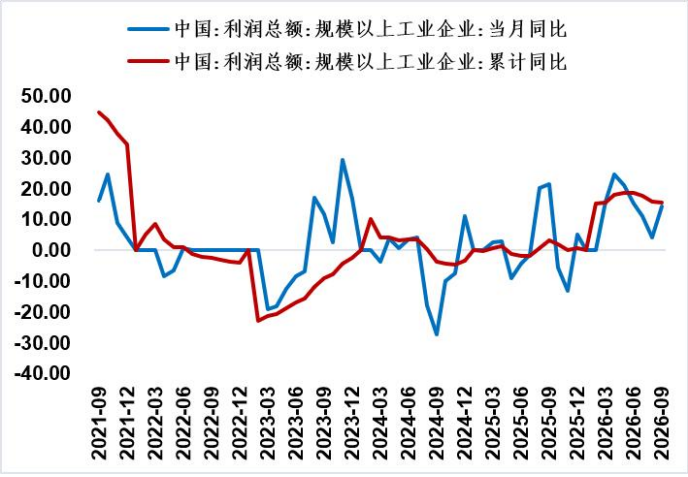
资料来源：华金证券研究所，wind

图 5：9 月出口同比增速继续上升



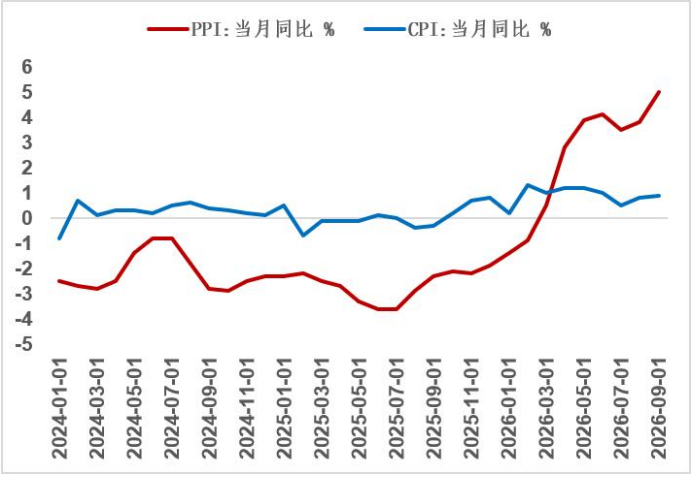
资料来源：华金证券研究所，wind

图 6：规模以上工业企业利润有所回升



资料来源：华金证券研究所，wind

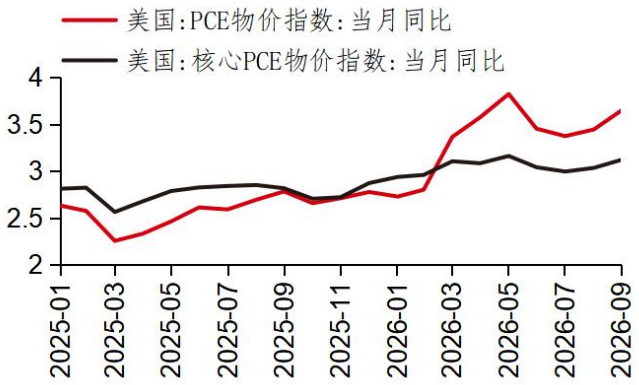
图 7：9 月 PPI、CPI 稳定增长



资料来源：华金证券研究所，wind

11 月流动性可能维持宽松。（1）11 月宏观流动性可能维持宽松。一是美联储 10 月如预期的不加息，但美国 9 月 PCE 和核心 PCE 分别同比增长 3.6%和 3.1%，较 8 月的 3.4%和 3.0%均有所回升，展望 11 月，油价近期持续处于高位，美国中期选举后美伊冲突能否缓解面临一定的不确定性，但美国短期就业仍偏弱，美国 11 月通胀仍可能有所回落，尽管 12 月美联储可能加息，但美联储短期仍可能难连续加息。二是美债收益率高位回落导致美元短期出现回落，美国长期债务风险仍未消除，美元指数 11 月可能继续维持偏弱震荡，在出口高增导致结售汇差持续上升下人民币汇率可能继续震荡偏强，海外对国内宽松的掣肘较小，同时国内 11 月将有 10000 亿元 MLF 到期，在国内稳增长压力较大下，11 月国内央行可能继续加大资金投放，维持流动性宽松，不排除进一步降准降息。（2）11 月股市资金流入可能边际改善：一是历史经验来看，2016-2025 年的 10 年期间，外资 11 月净流入 7 次，融资 11 月净流入 7 次，11 月外资、融资平均分别流入 324.8 亿元、348.8 亿元。二是今年 10 月以来融资净流出 1837 亿，自 5 月高点以来融资累计流出已超 6000 亿，展望 11 月，随着短期维稳政策和力度可能进一步上升，市场情绪一旦企稳，融资、外资等股市资金可能回流，同时新发基金可能继续维持一定的水平。

图 8：美国 9 月 PCE 和核心 PCE 均有回升



资料来源：华金证券研究所，wind

图 9：11 月有 10000 亿元 MLF 到期



资料来源：华金证券研究所，wind

图 10：CME 预测美联储 12 月有可能加息

	CME FEDWATCH TOOL - CONDITIONAL MEETING PROBABILITIES							
MEETING DATE	350-375	375-400	400-425	425-450	450-475	475-500	500-525	525-550
2026/12/9	0.0%	18.7%	81.3%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	
2027/1/27	0.0%	11.9%	58.3%	29.9%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
2027/3/17	0.0%	4.5%	29.6%	47.4%	18.5%	0.0%	0.0%	0.0%
2027/4/28	0.0%	3.1%	21.5%	41.7%	27.8%	5.9%	0.0%	0.0%
2027/6/9	0.0%	1.9%	14.4%	33.9%	33.2%	14.4%	2.3%	0.0%
2027/7/28	0.0%	1.6%	12.7%	31.3%	33.3%	16.9%	3.9%	0.3%
2027/9/15	0.0%	1.4%	11.4%	29.0%	33.0%	18.9%	5.5%	0.7%
2027/10/27	0.0%	1.5%	11.6%	29.1%	32.9%	18.7%	5.4%	0.7%
2027/12/8	0.1%	2.4%	13.0%	29.4%	31.7%	17.6%	5.0%	0.7%

资料来源：华金证券研究所，CME（注：数据统计截至 2026/10/29）

图 11：11 月融资、外资大概率流入 A 股

年份	外资净流入（亿元）	融资净流入（亿元）	新成立偏股型基金份额（亿份）
2016	51.27	644.60	417.99
2017	126.09	291.60	431.47
2018	469.13	0.00	174.27
2019	604.38	-12.49	749.88
2020	579.29	422.99	1980.61
2021	184.90	271.26	1110.90
2022	600.95	215.20	257.73
2023	-17.77	430.42	247.72
2024	-	1347.85	1090.19
2025	-	-123.24	716.44

资料来源：华金证券研究所，wind

二、行业配置：11 月均衡配置科技成长和低估值蓝筹

（一）11 月成长和消费风格可能相对占优，大小盘风格可能偏均衡

11 月成长和消费风格可能相对占优。一是复盘历史，11 月成长和消费风格相对占优：首先，2010 年以来 16 年中，成长有 5 年、消费有 4 年、金融有 3 年、周期有 2 年、稳定有 2 年在 11 月涨幅排名第一；其次，成长占优主要受产业趋势、政策支持、流动性宽松等因素驱动，如 2013 年 11 月移动互联网产业趋势上行叠加十八届三中全会明确深化科技体制改革，2015 年 10 月央行下调贷款利率、存款利率且“十三五”规划建议明确“互联网 +” 行动、中国制造 2025 等计划，2018 年 11 月半导体国产化和 5G 产业趋势上行、科创板设立，2021 年 11 月新能源产业趋势上行且“双碳”政策公布，2024 年 11 月 AI 产业趋势上行叠加美联储降息、国内一揽子政

策出台；最后，11 月消费风格占优主要受经济和盈利回升、政策支持、流动性宽松等因素驱动，如 2010 年 11 月经济回升叠加汽车、家电下乡政策，2011 年三季度机构资金配置集中在食品饮料等方向，2025 年 11 月“以旧换新”加力扩围等。二是当前来看，今年 11 月成长和消费风格可能相对占优：首先，11 月 AI 产业趋势可能继续上行，机器人、商业航天景气可能有所上行，“人工智能+”行动配套细则可能不断落地，支持科技创新的政策大概率持续，同时美联储 11 月不加息、国内流动性大概率维持宽松，成长风格可能相对占优；其次，11 月消费贷贴息、消费品“以旧换新”、“双十一”补贴等政策可能不断落实，尽管经济增长和收入预期偏低，消费行业盈利增长预期较弱，但市场情绪偏低，机构资金配置可能偏向稳定类的消费行业，11 月消费风格也可能相对占优。

图 12：2010-2025 年 11 月成长、消费相对占优

涨跌幅（%）	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
金融	-11.6%	-8.0%	-5.3%	0.3%	21.6%	5.8%	4.3%	2.2%	-0.7%	-4.0%	8.2%	-2.9%	13.2%	-2.4%	1.2%	-0.5%
周期	-7.8%	-6.5%	-10.3%	6.4%	6.2%	6.7%	2.7%	-3.2%	0.4%	-0.3%	8.9%	2.7%	5.7%	0.8%	0.7%	-1.6%
消费	2.3%	-2.5%	-12.6%	5.1%	3.4%	4.4%	1.8%	-4.8%	3.1%	-4.9%	0.3%	2.2%	7.2%	1.0%	2.7%	-0.5%
成长	-2.9%	-3.9%	-13.2%	10.4%	4.6%	8.9%	0.4%	-5.3%	3.4%	-2.0%	1.6%	5.9%	-0.3%	0.9%	5.4%	-3.4%
稳定	-6.8%	-4.2%	-4.5%	2.6%	10.9%	-1.4%	8.7%	-5.2%	0.7%	-1.9%	5.4%	-3.4%	8.6%	-0.2%	-0.5%	-1.7%
排名	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
金融	5	5	2	5	1	3	2	1	5	4	2	4	1	5	3	2
周期	4	4	3	2	3	2	3	2	4	1	1	2	4	3	4	3
消费	1	1	4	3	5	4	4	3	2	5	5	3	3	1	2	1
成长	2	2	5	1	4	1	5	5	1	3	4	1	5	2	1	5
稳定	3	3	1	4	2	5	1	4	3	2	3	5	2	4	5	4

资料来源：wind，华金证券研究所

11 月大小盘风格可能偏均衡。一是复盘历史，11 月超大盘和中小盘相对占优：2010 年以来的 16 年中，超大盘有 6 年、中盘有 1 年、小盘有 5 年、微盘有 3 年、大盘有 1 年涨幅第一。二是今年来看，11 月大小盘风格可能偏均衡：其一，11 月处于美联储加息空窗期，同时国内宏观流动性可能继续维持宽松，有利于中小盘风格；其二，11 月高景气方向依然可能集中在 AI 硬件和应用、机器人、商业航天等科技成长方向，可能有利于中小盘风格；其三，11 月政策重心可能继续集中在科技创新与提振消费方面，分别有利于中小盘和大盘；其四，11 月海外 AI 叙事担忧可能延续，国内市场情绪偏弱，机构可能继续调仓至稳定类行业，可能有利于大盘风格。

图 13：2010-2025 年 11 月超大盘和小盘相对占优

涨跌幅（%）	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
超大盘	-9.9%	-5.2%	-3.4%	2.4%	16.2%	2.9%	6.7%	2.2%	-3.0%	-3.4%	5.4%	-2.6%	8.8%	-2.7%	-1.1%	0.1%
大盘	-7.7%	-6.6%	-7.2%	4.9%	13.5%	2.9%	4.9%	-0.6%	0.6%	-1.6%	6.9%	-0.1%	6.0%	-0.9%	1.5%	-3.2%
中盘	-1.0%	-4.0%	-11.9%	7.5%	7.1%	7.7%	2.5%	-3.4%	2.2%	-0.9%	4.6%	5.3%	5.0%	1.5%	1.0%	-3.4%
小盘	0.1%	-3.8%	-13.4%	10.0%	6.2%	15.3%	1.8%	-5.9%	5.7%	-2.9%	3.7%	9.3%	4.6%	3.0%	4.5%	-2.5%
微盘	-1.0%	-4.9%	-13.6%	11.3%	4.6%	14.1%	2.9%	-12.5%	4.0%	-5.2%	0.4%	6.2%	3.2%	26.7%	27.6%	-2.8%
排名	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
超大盘	5	4	1	5	1	5	1	1	5	4	2	5	1	5	5	1
大盘	4	5	2	4	2	4	2	2	4	2	1	4	2	4	3	4
中盘	3	2	3	3	3	3	4	3	3	1	3	3	3	3	4	5
小盘	1	1	4	2	4	1	5	4	1	3	4	1	4	2	2	2
微盘	2	3	5	1	5	2	3	5	2	5	5	2	5	1	1	3

资料来源：wind，华金证券研究所

（二）11 月部分科技成长和消费等行业可能相对占优

11 月部分科技成长和消费等行业可能相对占优。一是复盘历史，11 月景气改善和政策支持的行业表现相对占优：首先，景气改善的行业 11 月表现相对偏强，如 2016 年 11 月“一带一路”下景气预期改善的建筑、2017 年 11 月限产导致价格上行而景气改善的钢铁、2019 年地产竣工回暖带动景气改善的建材、2020 年 11 月全球复苏和流动性宽松导致价格上行而景气改善的有色金属、2021 年 11 月十四五大额订单和业绩高增的军工、2023 年 11 月冬季取暖需求上升带动景气改善的煤炭等；其次，政策支持的行业 11 月表现也相对占优，如受益于“一带一路”政策的 2016 年的建筑、供给侧改革政策的 2017 年的钢铁、“三只箭”政策的 2022 年的地产、“首发经济”政策的 2024 年的商贸零售等。二是当前来看，今年 11 月部分科技成长和消费行业表现可能相对占优：首先，景气改善方面，AI 硬件中的 PCB、液冷等方向短期业绩可能不断改善，AI 应用可能受益于短剧、制药等领域的进展而景气可能持续上行，机器人受大模型厂商进入以及产品不断更新迭代而景气预期改善，商业航天受发射计划不断落地景气预期也有所回升；其次，政策方面，“人工智能+”行动计划不断落地实施，科技创新政策可能持续，此外，提振消费的政策方向在 11 月大概率延续。

图 14：2016-2025 年 11 月涨跌幅 TOP10 一级行业

行业排名	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
1	建筑装饰	钢铁	综合	建筑材料	有色金属	国防军工	房地产	煤炭	商贸零售	综合
2	家用电器	煤炭	通信	电子	石油石化	通信	建筑材料	传媒	综合	银行
3	钢铁	银行	电力设备	钢铁	煤炭	环保	食品饮料	社会服务	纺织服饰	纺织服饰
4	非银金融	非银金融	农林牧渔	汽车	钢铁	有色金属	非银金融	机械设备	传媒	石油石化
5	机械设备	石油石化	环保	电力设备	非银金融	电子	传媒	医药生物	轻工制造	轻工制造
6	商贸零售	建筑材料	食品饮料	有色金属	银行	计算机	商贸零售	汽车	计算机	通信
7	纺织服饰	房地产	医药生物	基础化工	家用电器	机械设备	银行	农林牧渔	机械设备	传媒
8	石油石化	家用电器	纺织服饰	石油石化	国防军工	纺织服饰	建筑装饰	计算机	食品饮料	农林牧渔
9	房地产	通信	轻工制造	综合	汽车	轻工制造	社会服务	通信	石油石化	社会服务
10	交通运输	基础化工	房地产	传媒	基础化工	汽车	家用电器	商贸零售	医药生物	基础化工

资料来源：华金证券研究所，wind

（三）当前半导体、其他电子、通信设备等估值性价比较高

当前成长二级行业中半导体、其他电子、通信设备等估值性价比较高。一是 9 月 22 日以来，成长二级行业中通信设备、元件、其他电子、半导体、其他电源设备等跌幅较高，分别下跌 32.4%、30.5%、25.2%、25.0%、20.3%，11 月可能有所修复；二是成长二级行业中其他电子、航海装备、半导体、通信设备、电池等 PEG 较低，分别为 0.16、0.18、0.17、0.27、0.33。

下载日志已记录，仅供内部参考

图 15：成长二级行业中半导体、其他电子、通信设备等估值性价比较高

成长二级行业各指标表现								
行业	涨跌幅(%)	基本面	估值		情绪			
		预期营收增速（%）	预测PEG	预测PEG历史分位数（%）	成交额占万得全A比（%）	成交额占比历史分位数（%）	换手率（%）	换手率历史分位数（%）
通信设备	-32.4%	39.0%	0.27	0.1%	6.4%	88.8%	3.2%	52.6%
元件	-30.5%	42.0%	0.40	0.0%	4.6%	91.5%	4.9%	86.0%
其他电子Ⅱ	-25.2%	83.5%	0.16	18.1%	0.8%	62.9%	4.4%	67.3%
半导体	-25.0%	67.7%	0.17	0.1%	13.4%	94.3%	3.7%	76.0%
其他电源设备Ⅱ	-20.3%	16.5%	0.64	29.9%	0.5%	24.6%	1.1%	16.9%
通用设备	-18.8%	13.1%	1.04	39.2%	3.7%	93.8%	3.9%	70.9%
电池	-18.8%	47.8%	0.33	0.4%	2.7%	52.6%	2.4%	47.6%
光学光电子	-18.3%	8.2%	0.76	51.0%	1.9%	67.0%	2.1%	58.4%
航海装备Ⅱ	-18.0%	32.4%	0.18	19.6%	0.4%	65.5%	1.9%	74.9%
专用设备	-16.9%	9.0%	0.86	26.0%	2.2%	82.8%	2.4%	65.3%
风电设备	-16.9%	14.7%	0.72	61.4%	0.4%	21.4%	1.8%	38.0%
消费电子	-16.5%	38.9%	0.47	0.8%	3.0%	65.0%	2.0%	51.8%
军工电子Ⅱ	-15.6%	12.8%	2.67	88.9%	0.9%	22.6%	2.4%	51.1%
光伏设备	-15.1%	3.0%	0.00	13.8%	1.1%	6.6%	1.6%	32.8%
自动化设备	-14.2%	23.2%	1.41	58.8%	3.2%	99.9%	4.2%	85.8%
医疗服务	-13.4%	15.3%	1.05	18.9%	1.6%	88.9%	3.0%	89.6%
电网设备	-12.1%	13.9%	0.89	26.2%	1.3%	22.7%	1.7%	33.7%
航天装备Ⅱ	-11.8%	12.4%	4.97	81.9%	0.2%	67.4%	1.5%	51.8%
地面兵装Ⅱ	-9.0%	7.6%	2.29	71.1%	0.3%	73.1%	3.1%	75.4%
生物制品	-8.8%	3.2%	0.00	0.3%	0.8%	65.8%	1.4%	68.0%
游戏Ⅱ	-8.7%	18.9%	0.51	29.1%	0.8%	36.7%	4.1%	74.6%
IT服务Ⅱ	-8.5%	15.4%	29.85	99.0%	1.9%	18.9%	2.9%	43.4%
航空装备Ⅱ	-8.4%	6.4%	3.62	92.0%	0.8%	32.7%	1.4%	44.6%
计算机设备	-8.4%	16.9%	0.85	11.9%	1.2%	18.9%	2.0%	23.8%
化学制药	-8.4%	6.0%	1.09	18.7%	2.1%	58.0%	2.5%	77.3%
汽车零部件	-6.3%	9.8%	1.30	78.6%	4.2%	88.1%	3.0%	76.5%
软件开发	-5.5%	9.3%	1.49	47.9%	2.4%	35.1%	3.1%	61.8%
汽车服务	-4.8%	-6.2%	0.57	28.7%	0.1%	18.4%	1.5%	57.2%
电视广播Ⅱ	-3.6%	-4.5%	-8.76	21.6%	0.2%	42.4%	2.0%	68.3%
乘用车	-3.5%	9.8%	0.62	14.7%	0.2%	0.9%	0.5%	1.2%
工程机械	-3.1%	14.0%	0.79	69.3%	0.5%	55.9%	1.2%	48.1%
医疗器械	-2.6%	11.2%	1.42	52.5%	1.1%	60.6%	1.9%	56.8%
中药Ⅱ	-2.4%	0.4%	3.06	74.4%	0.5%	14.2%	1.6%	52.3%
轨交设备Ⅱ	-2.0%	5.4%	2.11	84.9%	0.2%	31.4%	0.6%	38.0%
广告营销	-1.3%	8.6%	1.23	65.8%	0.8%	57.3%	4.0%	73.5%
医药商业	-0.5%	3.1%	2.34	99.3%	0.2%	15.2%	1.3%	45.9%
商用车	1.1%	15.8%	0.36	33.7%	0.2%	20.4%	1.5%	33.6%
电机Ⅱ	2.5%	8.3%	4.01	99.9%	0.9%	96.2%	7.2%	95.8%
影视院线	5.0%	-7.2%	-19.53	2.9%	0.6%	77.2%	6.5%	94.3%
数字媒体	7.2%	3.1%	27.32	100.0%	0.6%	80.2%	6.1%	87.7%
出版	8.4%	-3.8%	1.96	80.8%	0.8%	84.5%	3.3%	90.1%

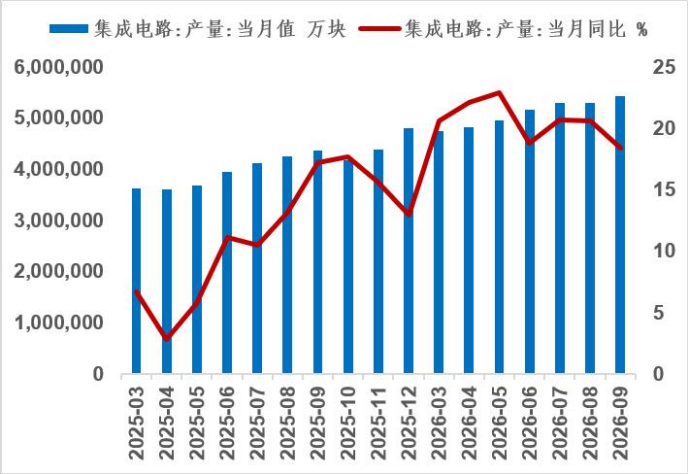
资料来源：wind,华金证券研究所（数据截止至 10 月 28 日）

（四）11 月建议均衡配置部分科技成长和低估值蓝筹

11 月建议逢低配置：一是政策和产业趋势向上的医药（AI 制药、创新药）、机器人、传媒（AI 应用、游戏）、计算机（AI 应用）、军工（商业航天）、电子（半导体、AI 硬件）、通信（AI 硬件）、有色金属、电新（AI 电力、锂电）等；二是消费、石化、电力、煤炭等低估值蓝筹行业。（1）医药：以“融合全球视野，推动产业创新”为主题的 2026 生物医药产业发展大会，将于 2026 年 11 月 19 至 21 日在上海举办。大会同期举办癌症大会、神经科技大会等多场高水平卫星平行会议，深度聚焦前沿交叉领域。（2）传媒：2026 中国广播电视精品大会将于 11 月 4 日至 5 日在北京举办。2026 广播电视精品创作大会“电视剧（网络剧）论坛”将同期举办，论坛重点聚焦 AIGC 时代的影像创造、AI 与实拍混制生产方式的重构等前沿话题。（3）计算机：第十一届中国国际人工智能大会及博览会将于 2026 年 11 月 11 日至 11 月 12 日在南京举

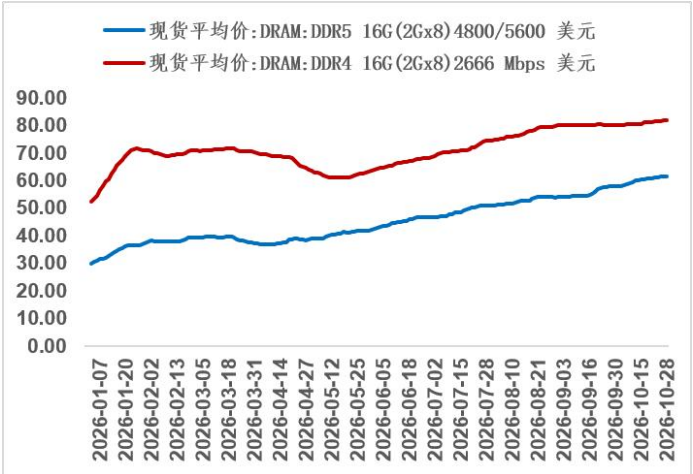
办，大会聚焦大模型算法、智能算力、人形机器人与智能制造等前沿方向，同期举办 30 场产业链高峰论坛，为人工智能领域企业提供交流合作平台。（4）军工：第二十八届高交会亚洲航空航天产业展览会将于 2026 年 11 月 26 日至 28 日在深圳举办，展会汇聚、航天科技、航天科工等超 300 家产业链领军企业，是推动空天领域技术交流与产业合作的重要平台。（5）电子：一是 11 月 5 日至 11 月 7 日将在浙江举行第六届碳基半导体材料与器件发展论坛，论坛以“创新·融合——不只是散热”为主题，聚焦碳基材料与器件的底层技术突破，覆盖“材料——器件——系统——终端”完整价值链，旨在推动碳基半导体技术从可行走向规模量产。二是 16G 的两款 DRAM 现货平均价稳定上涨，DDR5 和 DDR4 价格逐渐接近。（6）通信：一是 2026 移动大会将于 2026 年 11 月 5 日至 11 月 7 日在广州举行，大会聚焦通信、算力、智能三大核心赛道，打造集产业交流、成果展示、商务对接于一体的行业平台，汇聚产业链上下游共绘数智蓝图。二是“互联网之光”博览会将于 11 月 2 日至 11 月 5 日在浙江举办，博览会以“智能互联、智见未来”为主题，将首次集中展示 6G、卫星互联网、量子通信、超宽带等科技创新成果，展示“智能互联网”全新面貌。三是 9 月集成电路产量同比增长 18.4%，对比 8 月下降 0.8 个百分点，但仍处高位，产量稳定增长。（7）有色金属：第十五届亚洲铜业周活动将于 2026 年 11 月 17 日至 19 日在上海举办，对铜工业当前面临的发展思路进行探讨和研究，提供全产业链交流平台。（8）电新：2026 年 11 月 12 日至 11 月 13 日，新能源产业生态大会将在无锡举办。本届大会以“智引能碳·绿链未来”为主题，聚焦 AI 能源、新型电网、算电协同等七大方向，汇聚产业链上下游资源，为项目对接与产业落地提供重要平台。（9）消费：2026 年 11 月市场监管总局等 16 个部门将联合开展全国“优化消费环境月”活动，以“放心消费 你我共享”为主题，增强优质产品服务供给，助力提振消费信心。

图 16：9 月集成电路产量稳定增长



资料来源：华金证券研究所，wind（2026 年 1-2 月数据未统计）

图 17：两款 DRAM 现货平均价稳定上涨



资料来源：华金证券研究所，wind

三、风险提示

1.历史经验未来不一定适用：文中相关复盘具有历史局限性，不同时期的市场条件、行业趋势和全球经济环境的变化会对投资产生不同的影响，过去的表现仅供参考。

2.政策超预期变化：经济政策受宏观环境、突发事件、国际关系的影响可能超预期或者不及预期，从而影响当下分析框架下的投资决策。

3.经济修复不及预期：受外部干扰、贸易争端、自然灾害或其他不可预测的因素，经济修复进程可能有所波动，从而影响当下分析框架下的投资决策。

下载日志已记录，仅供内部参考

分析师声明

邓利军声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司
办公地址：
上海市浦东新区杨高南路 759 号陆家嘴世纪金融广场 30 层
北京市朝阳区建国路 108 号横琴人寿大厦 17 层
深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 10 楼 05 单元
电话：021-20655588
网址： www.huajinsc.cn

