【一周市场述评】上证 50 逆势上涨，银行家电食品饮料表现居前

发布： 2026 年 11 月 23 日

市场表现回顾

上周**上证 50 逆势上涨 0.39%**，沪深 300 下跌 **1.54%**、上证指数下跌 **2.77%**、中证 A500 下跌 3.08%、科创 50 下跌 **3.80%**、中证全指下跌 6.19%、深证成指下跌 **6.49%**、中证 500 下跌 **7.11%**、创业板指下跌 **8.82%**（2212.13 点）、科创综指下跌 **11.03%**、中证 1000 下跌 **11.15%**。行业层面（申万一级），**31 个行业中 7 个上涨、24 个下跌**，上涨居前的是：**银行（+3.16%）、食品饮料（+1.07%）、家用电器（+0.87%）**，跌幅居前的是**传媒（-15.25%）、机械设备（-11.92%）、通信（-11.75%）**。

（时间区间：2026 年 11 月 16 日-2026 年 11 月 20 日。市场过往表现不预示未来，指数涨跌不代表具体基金业绩表现。）

市场事件回顾

1. 11 月 15 日至 16 日美国 BIS 发布《关于远程访问先进半导体》临时最终规则，11 月 19 日生效，对华算力管制从"管芯片"延伸到"管算力"。 新规核心有四项：一是**新增基于目的地的许可要求**，向新加坡、马来西亚、泰国、印度尼西亚、巴西五国运送 AI 芯片或在当地转手需申请许可；二是**新增远程租用算力门槛**——若 AI 设备用于向总部或最终母公司总部位于中国的企业提供合计超过 **1200 万 TPP（总处理性能）**的算力，须申请许可；三是**存量芯片向相关企业提供管制规模算力需在 90 天内取得许可**；四是算力用于电商与社交平台推荐系统可获例外。此外，新规要求晶圆代工与封测环节除核实技术参数外，还需核查最终由谁设计，增加了地域审查环节。这是**从"按产品型号"到"按算力阈值"、再进一步从"管芯片"延伸到"管算力"的第三次管制逻辑升级**。

2. 11 月 18 日美联储 10 月 FOMC 会议纪要公布，几乎全体官员认为进一步加息可能适宜。 纪要显示，**几乎所有官员均认为进一步加息可能适宜，部分官员讨论了 12 月加息超过 25 个基点的可能性**。此前 11 月 10 日的 10 月 CPI 已环比上涨 0.4%、核心 0.3%，双双超预期。机构判断这强化了市场对政策继续收紧的预期，成为全球风险资产估值承压的宏观背景。**需注意一个反差：加息预期在强化，但美债收益率上周是下行的**——10 年期由 11 月 13 日的 5.15%回落至 11 月 20 日的 **4.92%**（单日-12bp，结束 11 月 12 日以来连续收于 5%以上的走势），2 年期由 4.76%降至 4.63%，30 年期由 5.40%降至 5.31%。**避险买盘压过加息定价**。

3. 海外市场上周经历"黑色星期五"，纳指单周下跌 10.02%，为 2020 年以来最差单周。 11 月 20 日当日，纳斯达克综合指数下跌 5.3%、标普 500 下跌 3.7%、道指下跌 950 点，标普与道指双双进入技术性回调；**纳指全周下跌 10.02%、成分股市值一周蒸发逾 4 万亿美元**；VIX 恐慌指数飙升 33%至 37。

4. 11 月 22 日晚间，经证监会批准，沪深北交易所与中国结算联合推出一揽子安排，市场称之为“三箭齐发”。 沪深北交易所发布《关于调整融资保证金比例等相关安排的通知》，投资者融资买入证券的最低保证金比例由 100%下调至 80%。创业板拟引入做市商制度。交易所全链条降费。上交所、深交所发布《关于进一步减免相关费用的

通知》，本次新增让利近 28 亿元（27.58 亿元），叠加年初已实施措施，2026 年度两市整体降费超过 46 亿元。它们全部作用在“交易成本与交易机制”上。

市场观点

上周市场主导变量是"风险偏好下降+微观流动性收缩"，**更像是一次被迫的去杠杆。判断市场底部的短期指标需观察成交量与融资余额能否止跌回升，重点关注周末增量政策对于市场流动性的缓解助益。**

后市展望：技术性反弹条件在累积，但趋势性见底仍需三条件共振。 支撑在于：一是超跌程度已接近 2024 年初极值；二是 ETF 资金持续承接，10 月 15 日以来净买入 5892 亿元；三是估值分化已到极致，创业板指 PE 近 10 年分位仅 **2.12%**、深证综指 16.86%，而压制因素（小微盘泡沫）已大幅出清；制约在于：**海外尚未企稳，国内流动性未改善，缺少政策层面的增量表态。判断：短期可能出现超跌反弹，但反弹的持续性取决于成交量能否有效放大；真正的底部需要"海外稳定+流动性改善+稳市政策"三者共振。**日历上需重点关注：英伟达 10-Q 正式提交、SEC 审查进展、12 月 8 至 9 日 FOMC、以及国内稳市政策的边际变化。

截至 11 月 20 日，**上证 50 PE 12.11 倍、近 5 年分位 99.22%，创业板指 25.08 倍、近 5 年 4.25%**。红利仍有吸引力，成长板块估值处于底部，市场中期大概率处于底部区间。行业方向方面建议关注：

行业方向一：银行与红利。尽管短期估值处于较高分位，但绝对收益有望持续加配背景下，红利板块仍有较强的配置价值。但后续如流动性危机解除后市场普涨，红利板块可能会阶段性明显跑输。

行业方向二：AI 算力与电子通信，外部管制升级压制估值，但国产替代逻辑被强化。BIS 新规把管制从实物延伸到远程算力服务，短期直接压制海外算力链的预期。**但同一件事对国产链是反向的：**海外算力管制持续趋严，国产芯片加快融入大型云厂商供应体系。**国产算力链（芯片、设备、制程材料等）具备逆势逻辑，可作为结构性配置，海外算力链（光模块、服务器代工）短期承压、需等待管制口径明朗。**

行业方向三：低位消费的防御属性凸显。关注食品饮料、家用电器等低位消费，**逻辑是估值低、筹码干净、有防御属性，而非基本面反转，可作为防御性配置。**

行业方向四：传媒与物理 AI 等 AI 应用板块。在流动性收缩阶段，前期涨幅较大的主题方向可能面临较大回撤压力。 后续流动性信号企稳后有产业趋势边际增量的板块有望率先企稳回升。

风险提示与免责声明：数据来源于 Wind，**市场过往不预示未来**。上述观点为基于当前市场情况做出的判断，仅代表成文时的观点，未来可能发生变化。本文不构成本公司任何业务的投资建议或保证，不作为任何法律文件。报告所引用信息和数据均来源于公开资料和合法渠道，公司不对所引用资料和数据本身的真实性、准确性和完整性作出保证。报告中的任何观点与建议仅供阅读者参考，不构成任何投资建议。未经本公司事先书面许可，任何人不得将此文或其任何部分以任何形式进行派发、复制、转载或发布，或对本文内容进行任何有悖原意的删节或修改。**基金有风险，投资需谨慎。**投资者进行投资时，应严格遵守反洗钱相关法规，远离非法金融活动，切实履行反洗钱义务。