上涨股票数创纪录 成交额重新站上2万亿

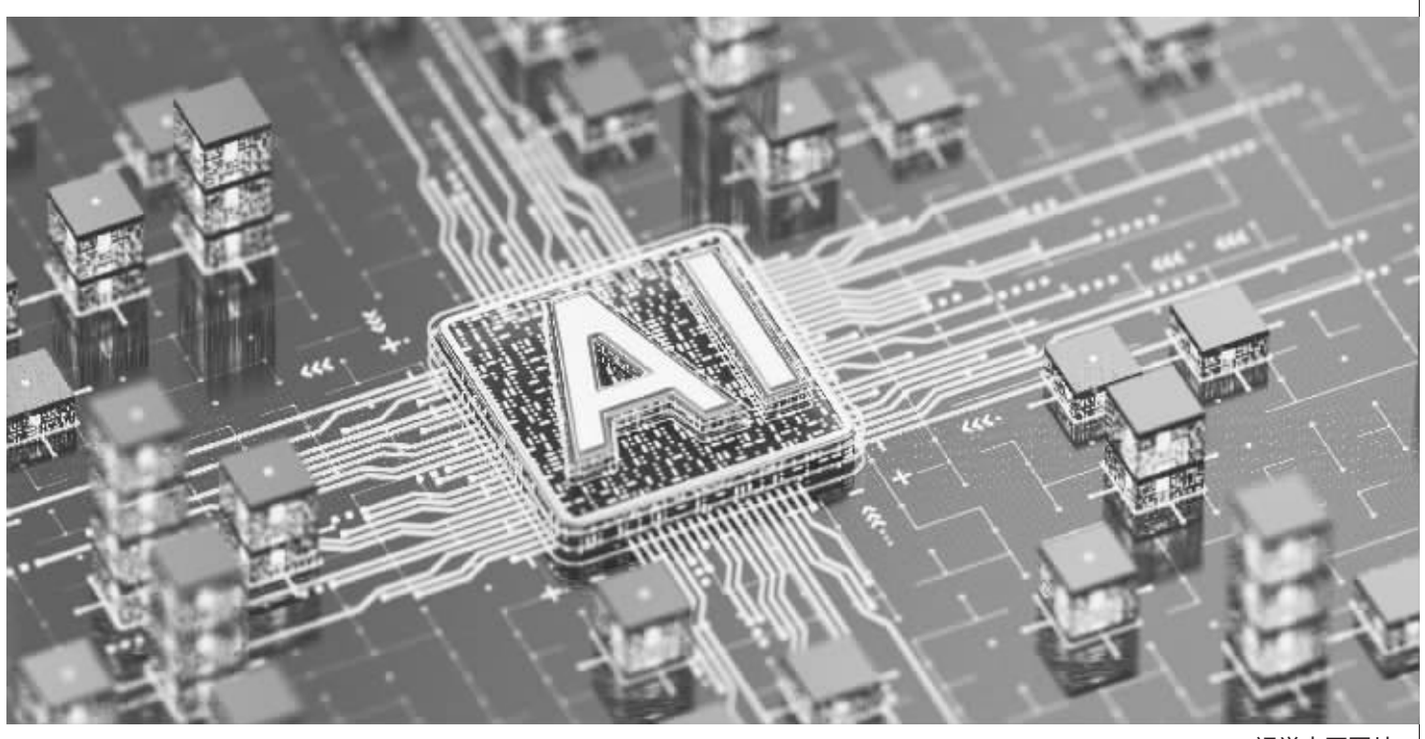
A股市场全线走强 半导体和光模块领涨

11月27日，A股市场放量大涨，市场成交额超2万亿元，上证指数涨逾3%，深证成指涨逾7%，创业板指涨逾11%，科创综指涨逾14%。A股市场超5380只股票上涨，上涨股票数量创历史新高，逾420只股票涨停。

本周，上证指数、深证成指、创业板指、科创综指分别累计上涨2.06%、5.44%、10.48%、10.42%，通信、电子、机械设备行业领涨，光模块、光通信、人形机器人等板块表现抢眼。资金面上，Wind数据显示，本周沪深两市主力资金有4个交易日出现净流入，资金情绪回暖。本周前四个交易日股票型ETF累计净流入超560亿元。11月27日，创业板ETF易方达、科创50ETF华夏、科创半导体ETF华夏成交额均较前一交易日大幅增加。

分析人士认为，随着稳市机制加快走向常态化和制度化，资本市场平稳健康发展的根基有望进一步夯实。政策强化流动性托底后，市场短期资金供需平衡有望改善，市场风险偏好修复迎来契机。

● 本报记者 吴玉华 胡雨



视觉中国图片

近5400只股票上涨

11月27日，A股市场放量上涨。Wind数据显示，截至收盘，上证指数、深证成指、创业板指、科创综指、北证50指数分别上涨3.73%、7.24%、11.61%、14.21%、13.20%。

当日A股市场成交额为2.02万亿元，较前一交易日增加6913亿元，自11月6日以来，A股成交额首次突破2万亿元。A股市场上涨股票数为5382只，创历史新高，其中426只股票涨停，仅有181只股票下跌。

从盘面上看，个股普涨，科技板块全线走强，半导体设备、光芯片、半导体硅片、GPU、光模块等板块均大涨逾13%。申万一级行业中，电子、通信、计算机行业涨幅居前，分别上涨13.19%、12.65%、10.10%，机械设备、国防军工、电力设备行业均涨逾7%；仅有银行、煤炭行业下跌，跌幅分别为1.75%、1.41%。

从领涨的电子板块来看，菲沃泰、甬矽电子、杰华特、燕东微、中石科技等50只个股20%涨停。通信板块中，仕佳光子、新易盛、德科立等多股20%涨停。计算机板块中，科蓝软件、旋极信息、赢时胜等多股20%涨停。可以看出，一批前期出现显著调整的科技股迎来大涨。

本周，A股市场反弹，科技相关板块表现活跃。上证指数、深证成指、创业板指、科创综指分别累计上涨2.06%、5.44%、10.48%、10.42%，成交额合计为7.97万亿元，本周日均成交额较上周放量。申万一级行业板块中，通信、电子、机械设备行业领涨，分别累计上涨17.52%、9.97%、8.31%。光模块、光通信、人形机器人等概念板块表现抢眼，煤炭、银行、保险等红利板块有所调整。个股方面，本周超4600只股票上涨，逾230只股票涨幅超过20%。

科技板块受资金青睐

从资金面来看，资金情绪出现显著回暖，科技相关板块受到资金青睐。

Wind数据显示，11月27日沪深两市主力资金净流入651.19亿元，资金情绪明显回暖，较前一交易日的净流入额大幅增加，其中沪深300板块主力资金净流入256.93亿元。沪深两市出现主力资金净流入的股票数为2704只，出现主力资金净流出的股票数为2515只。

行业板块方面，11月27日申万一级行业中有24个行业出现主力资金净流入，电子、通信、计算机行业净流入金额居前，分别为246.90亿元、125.40亿元、98.79亿元，机械设备行业净流入金额超50亿元。在出现主力资金净流出的7个行业中，农林牧渔、医药生物、食品饮料行业主力资金净流出金额居前，分别为11.30亿元、10.59亿元、6.07亿元。

个股方面，11月27日，中际旭创、新易盛、东山精密、天孚通信、东方财富主力资金净流入金额居前，分别为37.72亿元、29.21亿元、28.56亿元、14.41亿元、12.79亿元，热门科技股受到资金抢筹。

本周5个交易日中，除11月25日沪深两市主力资金出现净流出外，其他4个交易日均出现主力资金净流入。其中，11月23日净流入174.26亿元，11月24日净流入59.87亿元，11月26日净流入46.65亿元。

本周申万一级行业中电子、通信、计算机行业主力资金净流入金额居前，分别为269.63亿元、226.69亿元、61.67亿元，机械设备行业主力资金净流入金额超过40亿元，科技相关板块受到资金青睐；医药生物、电力设备、银行行业主力资金净流出金额居前，分别为29.79亿元、19.18亿元、8.13亿元。个股方面，本周中际旭创、新易盛、天孚通信、东山精密、胜宏科技主力资金净流入金额居前，分别为83.93亿元、59.07亿元、48.67亿元、47.60亿元、28.23亿元，可以看出，本周前期显著调整的热门科技股吸引资金流入。

另外，从股票型ETF的情况来看，Wind数据显示，截至11月26日，本周前四个交易日股票型ETF累计净流入565.93亿元，其中沪深300ETF华夏、沪深300ETF易方达均净流入超110亿元。11月27日，创业板ETF易方达成交额超220亿元，科创50ETF华夏成交额超180亿元，科创半导体ETF华夏成交额超160亿元，中证1000ETF南方成交额超130亿元，沪深300ETF华泰柏瑞成交额超120亿元，均较前一交易日大幅放量。

市场短期资金供需平衡有望改善

11月27日举行的国务院常务会议研究持续深化资本市场投融资综合改革工作。

中信证券首席A股策略师裘翔表示，近期受海外风险扰动，国内市场波动加大。此次会议部署加大分红回购力度、强化稳市支持，有望稳定市场信心，推动资本市场中长期稳健向上。随着常态化分红回购机制完善，稳定的分红回购有望吸引更多长期资本，推动形成“稳定分红回购-长期资本集聚-高质量发展”的正向循环。

“短期市场有望超跌反弹，科技板块反弹力度或更大。”裘翔认为，下半年以来，科技板块回撤幅度相对较大，随着市场情绪企稳，科技板块在反弹阶段或占优。从中期看，对比中美日韩市场各行业龙头公司的估值分位，A股进攻型和防御型品种估值分位较高，处于杠铃中段的长久期公司估值相对偏低。这一估值结构有望在明年得到修正，行情有望向更多行业拓展，“行业分散、聚焦龙头”是切实可行的策略。

“前期，A股市场短期性价比已经来到高位，但部分投资者对资金压力仍有担忧。”申万宏源研究A股策略首席分析师傅静涛表示，政策强化流动性托底后，市场短期资金供需平衡有望改善，市场风险偏好修复迎来契机。各类悲观预期正在集中出清，短期反弹行情已经开始，且有望形成有效反弹行情。

“本次会议进一步推动‘国家队’稳市从应急性举措转向常态化、制度化安排，并释放出存量与增量政策协同发力、稳市工具箱持续充实的积极信号。”兴业证券全球首席经济学家王涵认为，随着稳市机制加快走向常态化和制度化，资本市场平稳健康发展的根基有望进一步夯实。

方正证券首席经济学家燕翔认为，A股市场长期向好的趋势没有改变，宏观经济向新向优、企业盈利回升向上、股票估值处于底部区域、股东回报显著增强以及制度改革持续推进五大积极因素决定了中国资本市场配置价值将持续凸显。

展望2027年中国股市

外资机构关注盈利改善与估值修复机会

● 本报记者 葛瑶

临近年末，高盛、摩根大通、瑞银等外资机构陆续发布2027年股票市场策略展望。多家机构认为，随着上市公司盈利增速回升、部分板块估值回落至历史低位，中国股票市场的配置吸引力有所提升。

在行业配置方面，外资机构继续关注AI产业发展带来的投资机会，其中国产算力、半导体等领域受到较多关注。与此同时，银行、互联网、医药及出海企业也成为外资机构研判明年市场机会的重要方向。

企业盈利增长有望加快

从多家外资机构的预测来看，2027年中国股市的上涨动力将主要来自企业盈利增长，估值修复也有望带来一定的增量回报。瑞银中国股票策略研究主管王宗豪表示，从风险和回报的角度来看，目前中国股票市场的潜在回报高于风险。展望2027年，2026年影响上市公司盈利的部分因素有望缓解，企业盈利增速有望加快。

瑞银预计，2027年MSCI中国指数每股盈利将增长约10%。其中，名义GDP增长贡献约5个百分点，外卖业务亏损减少及汇兑压力缓解贡献约4个百分点，股票回购也将带来一定贡献。若加上约3%的估值提升空间，指数整体潜在回报约为13%。瑞银将2027年底MSCI中国指数和恒生指数目标点位分别设定为76点和26000点。

王宗豪表示，目前MSCI中国指数市盈率已降至9.3倍左右，虽然尚未达到历史最低水平，但部分板块的投资价值已逐步显现。其中，互联网板块估值已接近历史底部，部分出海企业估值也处于历史低位，而相关企业仍保持较好的盈利增长。

高盛首席中国股票策略师刘劲津表示，2027年全球主要股票市场的企业盈利预计均将实现正增长，盈利增长仍将是推动股票市场上行的重要动力。高盛预计，未来12个月MSCI中国指数具有20%以上的上涨空间，沪深300指数具有约10%的上涨空间。

相较于A股，高盛对港股更为乐观，预计明年港股上市公司盈利增速达到15%左右，主要得益于互联网企业盈利低基数以及AI相关业务商业化变现的持续推进。

从亚洲市场来看，摩根大通亚洲股票策略主管、全球新兴市场股票策略联席主管Rajiv Batra表示，近期市场调整及投资者仓位变化改善了亚洲股市的短期风险收益比。预计2027年上半年，亚洲市场周期性指标有望回升，AI资本开支及应用推广、安全与供应链韧性相关支出，以及全球经济增长保持韧性等因素，将推动亚洲股市继续上行。

在基准情景下，摩根大通将2027年底MSCI亚洲（除日本）指数的目标点位设定为1200点，并建议超配中国A股及港股、韩国股市。

AI产业仍具增长空间

经历今年下半年的市场调整后，AI投资的持续性、产业链的盈利增长前景成为外资机构关注的重点。

Rajiv Batra认为，AI超级周期并未终结，目前仅是这一周期中的阶段性调整。当前AI相关股票在亚洲相关股票指数中的权重已超过50%，预计将贡献2027年约70%的盈利增量。

从产业层面看，Rajiv Batra表示，目前AI行业尚未出现典型的周期见顶信号，AI在企业及家庭中的普及仍处于早期阶段，产业链各环节仍具有较好的商业发展前景。

具体到中国市场，王宗豪认为，近期中国AI科技股股价下跌的幅度已远远超过盈利增速放缓的幅度。根据瑞银测算，当前部分AI科技股估值隐含的盈利增速约为20%，而卖方机构对这些企业的盈利增速预期约为60%，两者之间的预期差为投资者提供了一定的安全边际。

瑞银预计，2027年美国大型云厂商资本开支将增长约70%，达到1.7万亿美元。王宗豪认为，即便最终资本开支增速低于瑞银预测，实际增速也可能高于目前股价所隐含的预期。明年年初国内外大型云厂商公布的全年资本开支计划，或成为科技板块的重要催化剂。

与此同时，中国AI基础设施建设仍有较大的追赶空间。王宗豪表示，受芯片供给等因素制约，过去几年中国数据中心建设落后于美国。随着国产算力发展及国内高带宽存储器（HBM）取得潜在突破，相关瓶颈有望缓解，2027年后中国AI基础设施建设增速有望超过美国。

高盛同样关注中国AI产业发展带来的投资机会。刘劲津表示，明年AI资本开支总量仍将增长，但投资者需要更加审慎地选择投资标的。高盛近期下调了科技硬件板块配置评级，同时上调半导体板块评级，主要考虑到中国半导体企业对本土市场的敏感度更高，也更有望受益于国内政策支持。

同步寻找多元配置机会

在科技之外，外资机构也在寻找具有盈利增长潜力及估值吸引力的板块。

瑞银建议采取以科技硬件和银行为两端的“杠铃式”配置策略，同时关注互联网及出海企业的投资机会。

王宗豪表示，随着净息差趋于稳定，中国银行业收入增长有所加快，未来一至两年派息率仍有提升空间。对于全球投资者而言，中国银行股还具有较好的风险分散价值。

对于互联网板块，王宗豪认为，随着外卖行业竞争缓解，相关企业盈利增速有望在明年上半年加快。部分出海企业则有望随着汇兑压力减轻，从明年二季度开始迎来盈利增速改善。此外，具备海外产能布局能力的上市公司，有望进一步巩固其竞争优势。

高盛维持对银行及电商板块的超配评级，同时上调医药、消费服务板块评级。刘劲津表示，医药是中国股票市场中除AI板块之外盈利增长确定性相对较高的板块之一，创新药出海也提供了新的增长空间。外卖、旅游、餐饮等消费服务企业明年现金流有望改善，当前估值也具有一定吸引力。

Rajiv Batra预计，2027年AI与非AI板块之间的表现分化将较2026年上半年有所收窄，非AI板块也将涌现投资机会。在中国市场，除AI板块之外，摩根大通重点关注金融、医疗保健及公用事业板块。

从外资配置情况来看，中国股票市场也受到国际投资者的持续关注。刘劲津表示，目前海外对冲基金在中国股票市场的净仓位处于过去五年的低位，但交易仍较为活跃，海外投资者更多是在寻找特定行业和个股的投资机会。

王宗豪表示，从近年来与欧洲、美国、新加坡等地投资者的交流情况来看，海外投资者对中国股票市场的接受程度已明显高于两三年前。经过近期市场调整，部分中国股票的估值吸引力进一步显现，有望重新吸引海外投资者的目光。

分析师“组团”转会 卖方研究生态加速重塑

● 本报记者 赵中昊

近日，中国证券报记者从业内获悉，兴业证券原策略首席分析师张启尧已离职，其带领的策略团队部分成员同步离职。据悉，张启尧已加盟国联民生证券，担任研究所副所长兼首席策略官，其在中国证券业协会的执业信息已于近日完成变更登记。这位1992年出生的“90后”明星首席带队“组团”转会，成为2026年卖方研究人才加速流动的又一注脚。

在业内人士看来，在公募基金费率改革持续深化、分仓佣金模式深刻调整的背景下，分析师的流向，正折射出卖方研究从“研报换分仓”向“价值创造”转型的行业大势。

明星分析师“组团”转会 卖方内部流动与转战买方并行

公开资料显示，张启尧2014年进入兴业证券经济与金融研究院，师从总量研究领域知名分析师张忆东，2018年转战国盛证券担任首席策略分析师，2021年回归兴业证券接任策略首席，在市场主流卖方分析师评选中屡获佳绩。此次随其一同加盟国联民生的，还有其团队核心成员，执业信息已同步变更。据业内人士透露，这一安排也填补了国联民生原策略首席包承超离职后留下的空缺。

拉长时间看，2026年以来券商分析师“转会”已颇为密集。2月，原兴业证券经济与金融研究院联席院长、全球首席策略分析师张忆东，加盟国泰海通旗下海通国际证券，出任执委会委员、股票研究部主管兼首席经济学家；4月，原华西证券首席经济学家兼研究所副所长刘郁，出任兴业证券经济与金融研究院副院长、首席经济学家，分管固定收益研究中心；7月，原国联民生证券研究所常务副总经理兼首席策略分析师包承超，加盟中信证券任研究部策略大组长。

另一条显著的路径，是明星首席分析师“转战”买方。1月，浙商证券原银行首席分析师梁凤洁奔赴买方机构；5月，国泰海通原宏观首席分析师梁中华加入易方达基金发展研究中心；6月，华泰证券原首席金融工程分析师林晓明加盟思瑞投资，出任首席经济学家，招商证券原首席策略分析师张夏则内部调动至全资子公司招商资管，担任投资负责人；10月，华泰证券研究所原所长助理、策略首席兼金工首席何康加盟波克私募，出任首席投资官。

分仓佣金半年翻倍 总量反弹难改马太效应

分析师流动的背后，是卖方研究行业格局的深刻调整。Wind数据显示，2026年上半年，公募基金分仓佣金收入合计85.59亿元，较2025年同期的42.75亿元增长100.21%，在经历佣金费率改革后实现强劲反弹。

从排名看，中信证券以6.21亿元蝉联第一，国泰海通、广发证券分别以5.10亿元、5.09亿元紧随其后，长江证券、华泰证券、兴业证券、中信建投、国联民生、申万宏源、国金证券分列第四至第十位。其中国金证券佣金收入同比增长181.14%，从十名开外跃升至第十位；兴业证券同比增长158.67%，位列第六位。

但总量反弹并未改变马太效应。上半年前五名合计佣金约24.95亿元，行业占比近三成；前十名合计约42.46亿元，接近全行业的一半。

放在更长周期看，Wind数据显示，2022年全年行业分仓佣金达176.67亿元，2024年佣金费率新规落地后降至102.70亿元。业内人士认为，即便今年上半年券商分仓佣金呈现高增态势，全年规模也难以回到历史峰值。这意味着，佣金反弹更多是行情回暖、成交放量的周期性结果，而非卖方研究商业模式的根本反转。

券商研究加速谋变 新支柱培育仍需时日

行业的真正出路，既写在上市券商半年报的战略表述里，也体现在下半年以来各家机构的密集落子中。记者梳理发现，智库化、数智化、国际化已成为券商研究转型的三条主线。

智库化方面，券商研究所正从“研报换分仓”走向“投研+产研+政研”协同发展。国海证券半年报披露，公司新设产业研究院，推动研究所向“投研+产研+政研”升级；东方证券围绕“智库研究+证券研究+财富研究”三大体系，对内赋能“财富+投行+机构”业务；中信证券则加强研究智库建设，为政府部委提供智力支持。据中国证券业协会披露的数据，截至2025年末，已有32家券商设立智库或产业研究院，主要集中在头部券商。

数智化方面，人工智能正在重塑券商的投研产出范式。华泰证券半年报显示，公司落地智研Skillhub大模型技能平台与MCP平台，重构智能撰写工作流；国泰海通下半年发布Nova投研AI生态，上线11个专项智能体；申万宏源近期则与腾讯合作推出“申研AI”平台。

国际化方面，海外研究成为为数不多的增量方向。华泰证券、中信证券等头部券商持续扩大海外研究和龙头公司覆盖，密集布局全球会议矩阵。中证协数据显示，截至2025年末，21家券商拥有海外研究团队，研究员数量合计达534人，在境内团队缩编背景下逆势增长。

不过，以行业视角冷静观察，转型仍处早期。中证协数据显示，2025年行业共44家券商研究部门产生内部协同收入，占研究部门总收入的3.57%；82家券商研究部门产生其他收入，主要是以咨询服务协议形式获取的咨询费，占研究部门总收入的7.29%。协同收入与咨询费合计占比约10.86%，距离替代分仓佣金仍有较长距离。此外，全行业研究人员规模也已结束连年扩张，呈现小幅回落。

在业内人士看来，未来分析师将从提供研报的“供应商”，向融入客户决策的“战略伙伴”演变，真正的护城河不再是报告数量，而是研究定价权和长期陪伴形成的信任资产。头部券商比拼全球化综合能力，中小券商则须深耕区域与细分赛道，行业分化还将加剧。