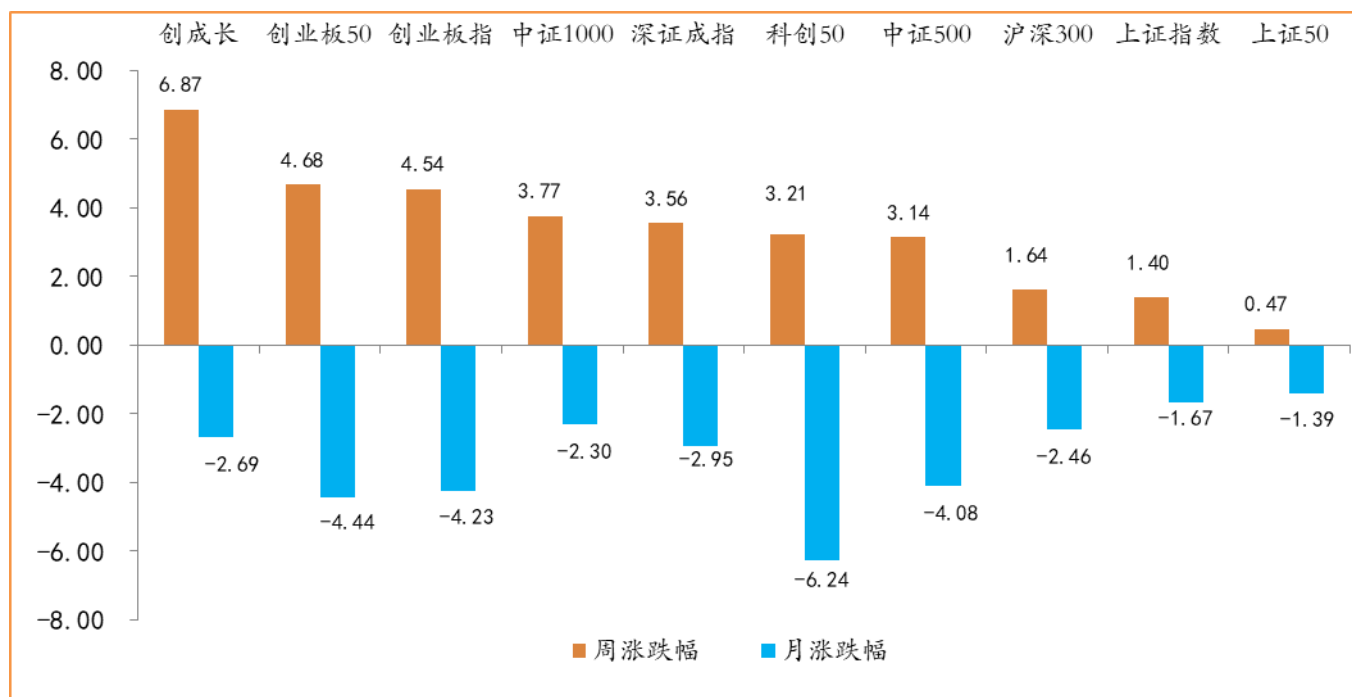


## 富荣权益：短期市场或延续震荡 建议保持耐心

### 一、权益市场周度表现

上周（2025 年 11 月 24 日至 2025 年 11 月 28 日，下同）权益市场普遍反弹，深证成指、上证指数、创业板指分别报收 12984.08 点、3888.60 点、3052.59 点。各指数表现如下：创成长(+6.87%)、创业板 50(+4.68%)、创业板指(+4.54%)、中证 1000(+3.77%)、深证成指(+3.56%)、科创 50(+3.21%)、中证 500(+3.14%)、沪深 300(+1.64%)、上证指数(+1.40%)、上证 50(+0.47%)。

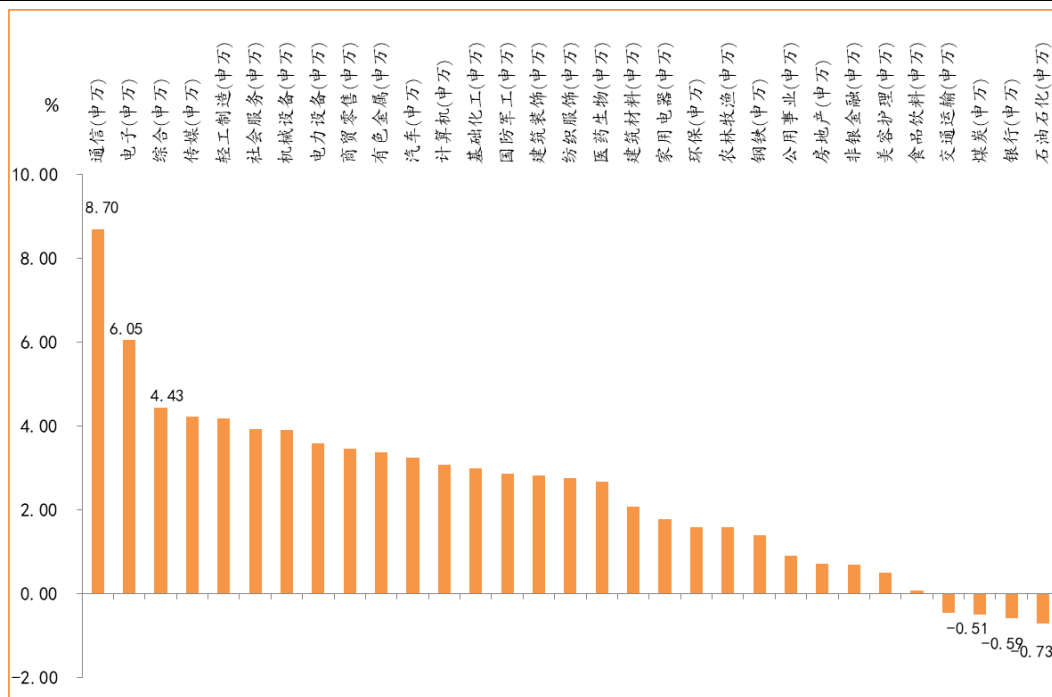
图：主要股指周度/月度涨跌幅（单位：%）



数据来源：wind，富荣基金管理有限公司；周涨跌幅统计区间：20251124-20251128；月涨跌幅统计区间：20251103-20251128

各行业普涨，其中申万行业指数中，通信(+8.70%)、电子(+6.05%)、综合(+4.43%)等行业领涨，煤炭(-0.51%)、银行(-0.59%)、石油石化(-0.73%)等行业逆市下跌。

图：申万一级行业周涨跌幅（单位：%）



数据来源: wind, 富荣基金管理有限公司; 统计区间: 20251124-20251128

## 二、通信行业点评与展望

上周 (2025 年 11 月 24 日~2025 年 11 月 28 日) 申万通信指数上涨 8.70%, 在所有申万一级行业中涨幅第一, 同期沪深 300 上涨 1.64%。

通信行业上涨的核心驱动因素在于海外 AI 算力基本面再获强验证。上周海外芯片龙头企业 FY26Q3 财报超预期, Q4 指引延续强势增长, 公司表示 GB300 加速部署、Rubin 预计 2026H2 放量, 公司坚持未来几个季度 Blackwell+Rubin 芯片 5000 亿美元销售目标, 并强调云服务全面售罄、部署 GPU 满负荷运行, 订单能见度与供给紧张逻辑强化板块预期。

同时, 海外搜索引擎企业 Gemini 3 发布, 在推理、多模态理解与智能体 (Agent) 能力上实现“代际跃迁”。测评显示其全面超越 GPT-5, 被市场称为“碾压级”突破; 该公司推出的 Nano Banana Pro 模型引入“先理解/再生成”的推理式图像生产范式, 将 AI 图像生成能力提升至“工作室级”水准, 显著改善内容生成质量并降低试错成本。这一新产品的惊艳表现有效缓解了市场对 AI “泡沫化”的担忧。

科技媒体 The information 报道, Meta 正洽谈数十亿美元采购, 计划 2026 年起通过云租用, 2027 年直

接部署于自有数据中心；另外 Anthropic 已签约锁定 100 万颗 TPU 使用权。海外搜索引擎企业自研 TPU+OCS 交换机的 AI 算力解决方案为自己带来独特竞争优势，并逐渐获得市场认可，其供应链公司或将受益。

展望后市，继续看好 AI 相关的光通信、PCB、存储等产业链环节。AI 算力竞赛远未结束，技术迭代仍在加速，2026 年产业链核心公司高景气有望持续。

### 三、本周展望

上周市场情绪小幅反弹，科技板块整体表现相对占优，涨幅居前，而具备防御属性的红利板块则出现一定回调。7 月以来的大涨过后，科技等核心板块的预期收益率吸引力在降低，需要时间与空间以完成估值与基本面的再平衡。若科技板块要进一步向上打开空间、形成趋势性行情，则可能需宏观层面出现较为显著的边际变化。后续可重点关注 12 月美联储议息会议所释放的利率信号，以及年底中央经济工作会议对市场情绪与政策预期的提振作用。

整体来看，我们认为短期市场或仍将以震荡轮动为主要特征，结构性机会与板块分化并存。操作上建议保持耐心，避免在快速轮动中盲目追高。行业配置方面，重点推荐两大方向：一是成长赛道，包括 AI 算力以及应用、半导体和医药等产业空间明确、景气度较高的板块；二是受益于反内卷政策的领域，如电新、钢铁、有色等，政策预期改善有望推动估值修复。

风险提示：1、本材料中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料和合作客户的研究成果，但本公司及研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证本材料所包含的信息或建议在本材料发出后不会发生任何变更，且本材料仅反映发布时的资料、观点和预测，可能在随后会作出调整。2、本材料中的资料、观点和预测等仅供参考，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。市场有风险，投资需谨慎。