

## 策略

## 以防代攻，守底伺变

---策略周报（20260601~20260605）

2026年6月8日

策略研究/定期报告

## 山证策略团队

## 分析师：

赵晨希

执业登记编码：S0760521090001

邮箱：zhaochenxi@sxzq.com

## 投资要点：

- 本周 A 股市场整体呈现震荡下行格局，指数与风格分化显著。科创 50 指数下跌 4.74%，跌幅最深，而北证 50 逆势上涨 4.42%，成为唯一收涨的主要指数。市场风格上，价值板块展现出强抗跌性，全指价值微跌 0.08%，深证价值微跌 0.11%；成长风格则明显承压，全指成长和深证成长分别下跌 2.47% 和 2.35%。行业层面，煤炭、通信等防御与科技制造板块领涨，煤炭、通信本周分别上涨 6.75% 和 4.05%；而电力设备、食品饮料等成长与消费蓝筹跌幅均超 4%。估值方面，市场整体估值仍处于历史高位，中证 1000、科创 50 等指数估值分位超过或接近 95%，安全边际不足，压制系统性机会。
- 市场成交温和回升但未放量，日均成交额约 2.95 万亿元，仍处存量博弈区间。行业成交高度集中，电子行业成交额占比较大，而多数传统板块流动性匮乏。换手率分化明显，中小盘指数活跃度高，大盘指数相对冷清。资金流向方面，超大单和大单资金全周维持净流出，电子、电力设备等成长赛道资金流出显著，而银行、煤炭等防御板块获资金逆势流入。市场情绪经历 V 型反转，拥挤度在周五快速升至 49.39%，显示资金加速向头部集中，短期波动风险加剧。
- 当前市场核心矛盾在于高估值压力与存量资金再平衡，指数分化、行业轮动加快、微观结构脆弱，避险情绪主导下市场缺乏系统性机会。策略上仍建议防御为先，聚焦确定性与安全边际：（1）侧重防御，配置重心可向低估值蓝筹、高股息红利资产和业绩稳健的消费白马倾斜；（2）规挤，避拥警惕回调，对交易拥挤、估值过高且超大单、大单资金持续流出的科技成长板块持续保持谨慎，规避其流动性收缩带来的调整风险；（3）注重业绩能见度，避免追逐短期轮动热点，市场整体仍需时间消化结构性高估，需持续关注更明确的增量资金进场或基本面改善信号。
- **风险提示：**宏观与政策不确定性；外部冲击与地缘风险；流动性与资金面波动；经济数据与盈利预期下修风险；市场结构与交易性风险；行业与主题轮动过快风险；估值与性价比反转风险；事件驱动与监管政策风险



## 目录

1、 市场表现：估值高企，结构分化中防御板块持续占优.....	4
1.1 价格：震荡分化延续，价值防御占优结构轮动加剧.....	4
1.2 估值：安全边际有限，成长板块承压.....	7
2、 市场情绪：存量博弈下结构分化与资金再平衡.....	9
2.1 量能：量能温和回升，结构极致分化.....	9
2.2 波动率：交易结构冷热不均，存量博弈延续.....	10
2.3 资金流向：大单持续流出，小单持续流入，结构再平衡.....	12
2.4 拥挤度：拥挤度指标波动剧烈，存量博弈特征凸显.....	14
3、 策略观点：以防代攻，守底伺变.....	15
4、 风险提示.....	16

## 图表目录

图 1： A 股主要指数本周涨跌幅（%） .....	4
图 2： A 股风格指数本周区间涨跌幅（%） .....	5
图 3： A 股各行业板块本周涨跌幅（流通市值加权平均） .....	6
图 4： A 股主要指数周内滚动市盈率百分位（2021 年 1 月 1 日以来） .....	8
图 5： A 股周内成交量（亿股） .....	9
图 6： A 股周内成交额（亿元） .....	9
图 7： A 股各行业板块本周累计成交量（亿股） .....	10
图 8： A 股各行业板块本周累计成交额（亿元） .....	10
图 9： A 股各行业本周日均换手率（%） .....	12
图 10： A 股周内净流入/净流出家数及净流入家数占比.....	13
图 11： A 股上涨/下跌/平盘/停牌个股占比.....	13
图 12： A 股各行业本周净流入金额和资金流入比率.....	14



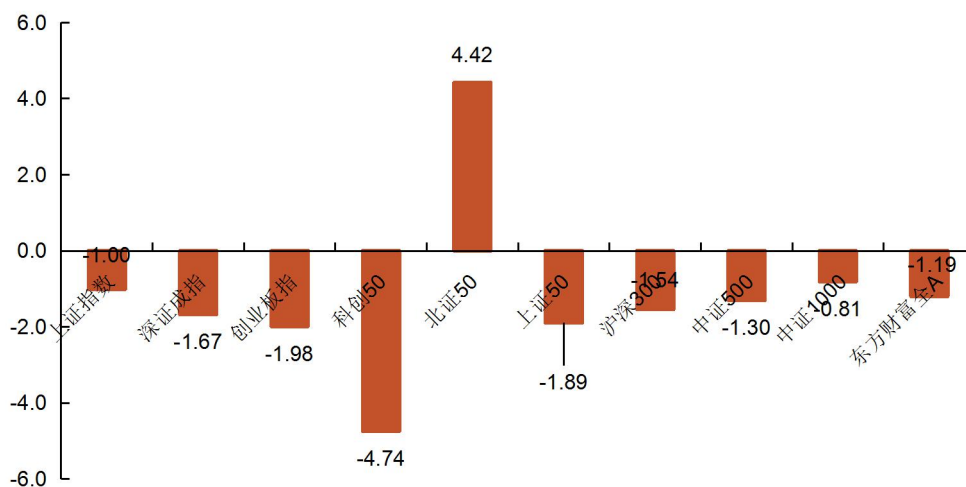
图 13: A 股各行业本周不同体量资金净买入金额 (亿元) .....	14
图 14: A 股周内前 5%成交额占 20 日日均成交额比.....	15
表 1: A 股主要指数周内涨跌幅 (%) .....	4
表 2: A 股风格指数周内单日涨跌幅 (流通市值加权平均) .....	5
表 3: A 股各行业周内单日涨跌幅 (流动市值加权平均) .....	7
表 4: A 股主要指数周内滚动市盈率 (剔除负值) .....	8
表 5: A 股主要指数周内单日换手率.....	11
表 6: A 股周内资金净流入 (亿元) .....	12

## 1、市场表现：估值高企，结构分化中防御板块持续占优

### 1.1 价格：震荡分化延续，价值防御占优结构轮动加剧

本周（6月1日~6月5日）A股市场主要指数整体呈现震荡下行趋势，且内部涨跌分化显著。从区间涨跌幅来看，多数核心指数收跌，其中代表硬科技的科创50指数跌幅最深，全周下跌4.74%，紧随其后的是创业板指（-1.98%）和上证50（-1.89%），而北证50指数逆势大涨4.42%，成为唯一录得正收益的主要指数。从每日波动节奏来看，周一普跌、周二强反弹、周五再度杀跌，周五市场避险情绪升温，科创50单日重挫4.01%，创业板指和深证成指也分别大跌3.20%和2.21%，仅有北证50逆势飙升5.59%。整体而言，本周市场大小盘风格分化剧烈，高弹性的科创板指数回撤幅度较大，而北证50等小众板块展现出了较强韧性，反映出存量博弈下资金在不同板块间的轮动切换。

图 1：A 股主要指数本周涨跌幅（%）



资料来源：Choice，山西证券研究所

表 1：A 股主要指数周内涨跌幅（%）

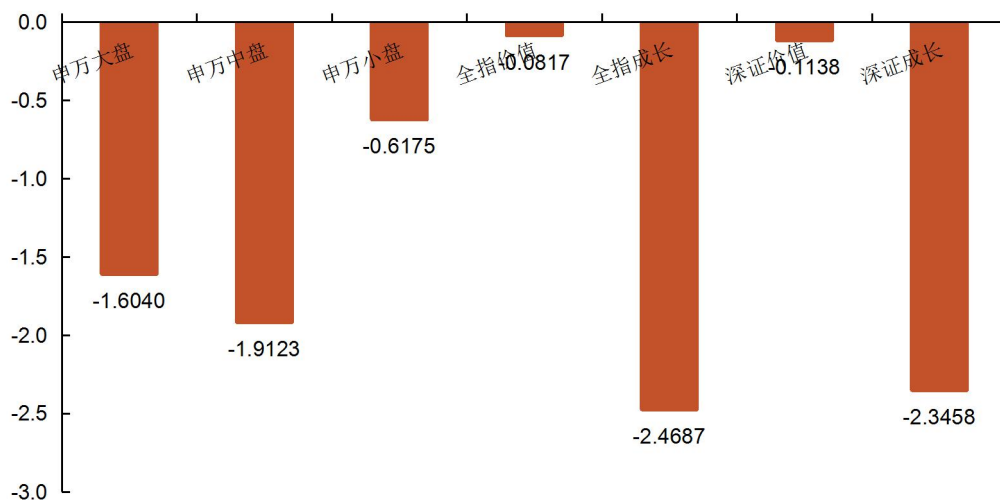
代码	简称	2026-06-01	2026-06-02	2026-06-03	2026-06-04	2026-06-05	最大涨幅	最大跌幅
000001.SH	上证指数	-0.2662	0.4279	0.2177	-0.6414	-0.7404	0.4279	-0.7404
399001.SZ	深证成指	-1.5074	1.6347	0.7285	-0.2747	-2.2148	1.6347	-2.2148
399006.SZ	创业板指	-2.1548	2.6558	1.6548	-0.8271	-3.2026	2.6558	-3.2026
000688.SH	科创50	-5.0036	1.6148	2.1072	0.6881	-4.0119	2.1072	-5.0036

899050.BJ	北证 50	0.4530	0.1982	-0.4767	-1.2824	5.5933	5.5933	-1.2824
000016.SH	上证 50	-0.9367	0.9175	0.0222	-1.0123	-0.8813	0.9175	-1.0123
000300.SH	沪深 300	-0.9784	1.4513	0.4934	-0.6897	-1.7906	1.4513	-1.7906
000905.SH	中证 500	-1.0210	0.5707	0.4894	-0.0647	-1.2637	0.5707	-1.2637
000852.SH	中证 1000	-0.7564	0.4752	0.5712	-0.1492	-0.9398	0.5712	-0.9398
800000.EI	东方财富全 A	-0.4709	0.5874	0.2801	-0.6139	-0.9713	0.5874	-0.9713

资料来源：Choice，山西证券研究所

价值优于成长、大盘强于小盘。从区间涨跌幅看，代表价值风格的指数表现出极强的抗跌性，其中全指价值微跌 0.08%，深证价值仅跌 0.11%；而代表成长风格的指数回撤明显，深证成长与全指成长全周分别下跌 2.35%和 2.47%，显示资金在震荡市中对高弹性板块的回避。从单日表现来看，原本相对稳健的价值板块在周五逆势走强，而成长性板块则遭遇大幅杀跌，申万大盘单日大跌 1.92%，全指成长报跌 1.73%。整体而言，本周市场风格在短暂均衡后迅速向低估值防御板块收敛。

图 2：A 股风格指数本周区间涨跌幅（%）



资料来源：Choice，山西证券研究所

表 2：A 股风格指数周内单日涨跌幅（流通市值加权平均）

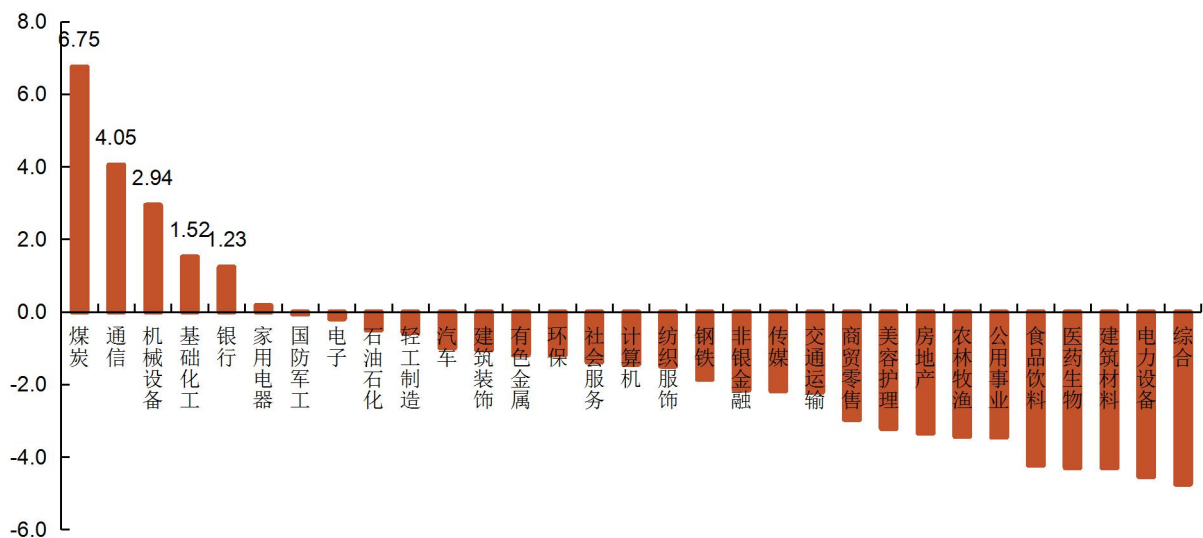
代码	简称	2026-06-01	2026-06-02	2026-06-03	2026-06-04	2026-06-05
801811.SWI	申万大盘	263	1.6092	0.5288	-0.6659	-1.9214
801812.SWI	申万中盘	-1.4416	0.9884	0.7573	-0.2321	-1.9649
801813.SWI	申万小盘	-0.8181	0.1945	0.4509	0.0439	-0.4848

000058.SH	全指价值	1.1904	0.2186	-0.3306	-1.2709	0.1269
000057.SH	全指成长	-1.5509	1.3635	0.4783	-1.0132	-1.7346
399348.SZ	深证价值	0.4476	0.2737	-0.1894	-0.2527	-0.3903
399346.SZ	深证成长	-1.9647	2.6092	1.2059	-0.7773	-3.3270

资料来源：Choice，山西证券研究所

**行业板块持续轮动。**市场赚钱效应集中于少数防御性板块，而多数行业尤其是前期热门赛道遭遇深度调整。从区间涨跌幅来看，煤炭（6.75%）、通信（4.05%）与机械设备（2.94%）涨幅居前，成为弱市中的亮点，其中煤炭得益于避险与后通缩过渡逻辑连续走强，通信与机械设备则受益于 AI 算力与设备更新的政策预期；基础化工（1.52%）与银行（1.23%）亦表现出较好的抗跌性。相反，综合（-4.74%）、电力设备（-4.53%）、建筑材料（-4.29%）、医药生物（-4.29%）和食品饮料（-4.22%）跌幅均超 4%，房地产、美容护理及农林牧渔等板块同样表现低迷，显示出资金从高弹性成长与部分大消费板块同步撤离。

图 3：A 股各行业板块本周涨跌幅（流通市值加权平均）



资料来源：Choice，山西证券研究所

**从单日走势看，**市场情绪波动剧烈。周一煤炭、传媒大涨而电子、建筑材料、通信大跌；周二通信、电子、有色金属强势反弹，而传媒深度回调；周三通信、电子持续上扬；周四成长股补跌；周五公用事业单日报跌 3.51%，电子重挫 3.49%，而银行逆势大涨 1.39%。整体而言，存量博弈格局下，资金在红利防御、科技制造与超跌反弹之间进行高频切换，行业间延续分化

态势。

表 3：A 股各行业周内单日涨跌幅（流动市值加权平均）

行业名称	2026-06-01	2026-06-02	2026-06-03	2026-06-04	2026-06-05
煤炭	5.5894	-1.2157	2.6108	1.1725	-1.6038
通信	-2.9916	5.2940	4.5014	0.0396	-2.3950
机械设备	-0.8141	1.1580	0.9593	1.0660	0.7403
基础化工	1.5052	-0.0715	0.3809	-1.0294	0.6649
银行	1.3941	0.3810	-0.9023	-0.9975	1.3872
家用电器	0.3036	0.6009	-0.2237	-0.3385	-0.1077
国防军工	-1.1084	-0.2595	0.8683	0.0074	0.4821
电子	-3.6911	3.1633	2.2435	1.9210	-3.4924
石油石化	0.5014	-0.9444	1.4459	-1.8004	0.3051
轻工制造	1.6161	-1.1041	-0.5419	-1.2117	0.6615
汽车	-0.2764	0.4462	-0.5327	-0.3194	-0.2649
建筑装饰	0.7416	-0.6153	-0.6294	-0.7765	0.2062
有色金属	-0.7378	3.4646	0.7498	-2.7644	-1.7374
环保	1.0171	-0.6673	-0.2303	-1.0679	-0.2694
社会服务	1.2418	-1.4037	-0.4601	-1.5858	0.7439
计算机	1.9676	-0.4771	-0.8233	-1.7014	-0.2675
纺织服装	1.9287	-1.1911	-1.2468	-1.4753	0.6165
钢铁	0.6428	-1.0389	-0.5365	-1.2485	0.3005
非银金融	0.1551	-0.1140	-0.6341	-1.3171	-0.2763
传媒	3.1806	-2.8781	-1.3979	-1.7335	0.7759
交通运输	0.6498	-0.6140	-1.5204	-1.2526	0.4712
商贸零售	1.3249	-1.8235	-0.8687	-2.4012	0.8818
美容护理	2.4256	-2.6903	-1.6335	-1.7533	0.4547
房地产	0.7586	-1.5488	-0.9476	-1.1605	-0.4111
农林牧渔	2.2830	-2.2495	-0.7620	-2.3528	-0.3681
公用事业	1.4617	-0.6926	0.6118	-1.0532	-3.5102
食品饮料	-0.3170	-1.0234	-1.5955	-1.5240	0.2149
医药生物	-0.4380	-1.3759	-1.3387	-1.3440	0.1477
建筑材料	-3.4476	1.2605	-1.5297	-0.3985	0.0779
电力设备	-0.3532	-0.1222	-0.8168	-1.6570	-1.5702
综合	1.1463	-0.7386	-1.8464	-3.2787	-0.0874

资料来源：Choice，山西证券研究所

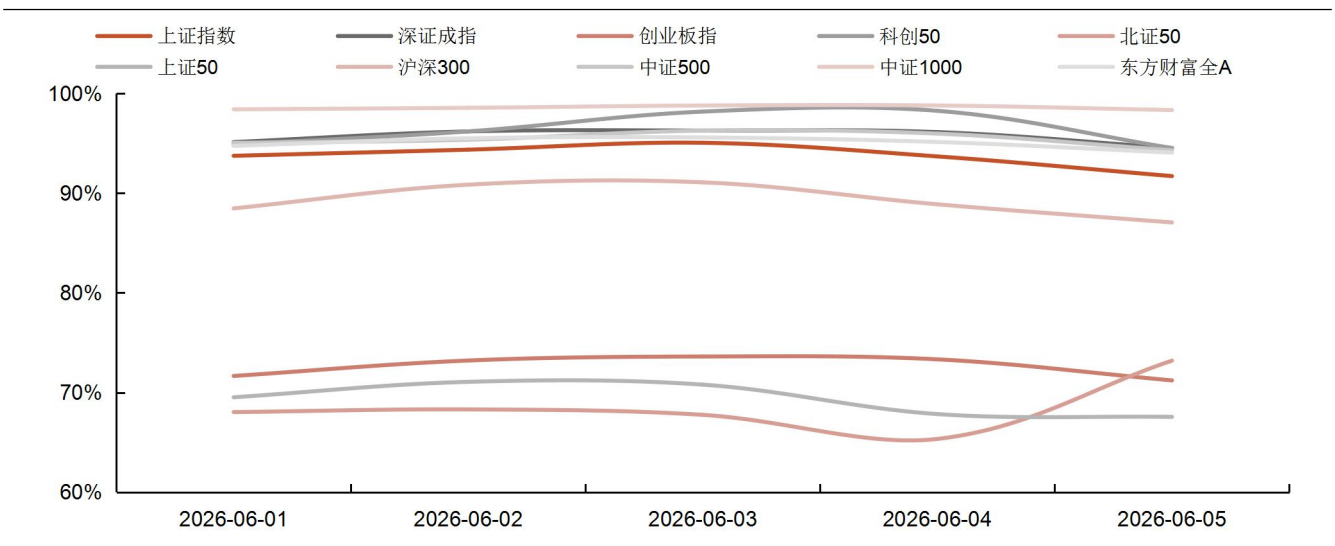
## 1.2 估值：安全边际有限，成长板块承压

估值水平偏高，安全边际有限。从滚动市盈率（剔除负值）绝对值来看，代表硬科技的科

创 50 目前约 84.6 倍，代表成长风格的中证 1000、创业板指约 37.2 倍、41.5 倍，而代表大盘价值的上证 50 和沪深 300 约 11.1 倍和 13.7 倍。

从 2021 年以来的历史分位数据看，市场整体估值压力更为突出。东方财富全 A 指数处于 94% 的历史高位，此外绝大多数核心指数均处于 90% 以上的历史高位，其中中证 1000 达 98%，科创 50 和深证成指均达 95%，中证 500 亦达 94%；即便是上证 50 和创业板指，其历史分位也分别达到了 68% 和 71%。整体高位、局部极端的估值状态或将压缩近期市场的系统性机会，激发避险情绪，在估值压力高企的背景下，资金或将更倾向于向低估值、高股息的防御板块进行防御性调仓，而高估值成长板块则面临较大的回调与去泡沫风险。

图 4：A 股主要指数周内滚动市盈率百分位（2021 年 1 月 1 日以来）



资料来源：Choice，山西证券研究所

表 4：A 股主要指数周内滚动市盈率（剔除负值）

代码	简称	2026-06-01	2026-06-02	2026-06-03	2026-06-04	2026-06-05
000001.SH	上证指数	14.85	14.93	14.96	14.86	14.75
399001.SZ	深证成指	28.78	29.21	29.37	29.26	28.65
399006.SZ	创业板指	41.67	42.64	43.25	42.84	41.54
000688.SH	科创 50	84.65	86.18	88.06	88.33	84.60
899050.BJ	北证 50	42.16	42.32	42.15	41.36	43.89
000016.SH	上证 50	11.16	11.21	11.19	11.08	11.06
000300.SH	沪深 300	13.80	13.95	13.96	13.83	13.68
000905.SH	中证 500	29.53	29.65	29.82	29.78	29.32
000852.SH	中证 1000	36.96	37.25	37.52	37.55	37.17

800000.EI	东方财富全 A	18.76	18.90	18.96	18.85	18.65
-----------	---------	-------	-------	-------	-------	-------

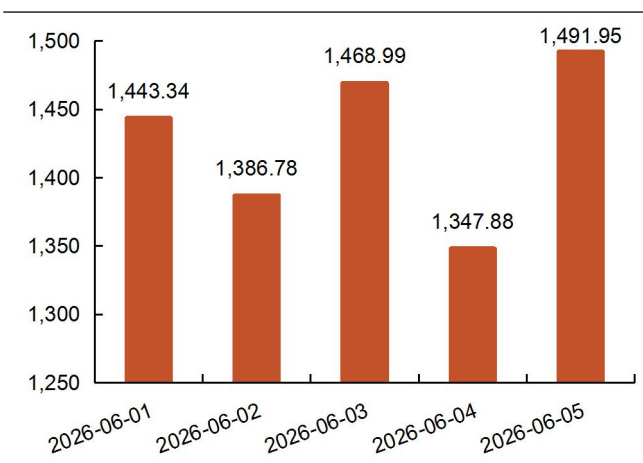
资料来源：Choice，山西证券研究所

## 2、市场情绪：存量博弈下结构分化与资金再平衡

### 2.1 量能：量能温和回升，结构极致分化

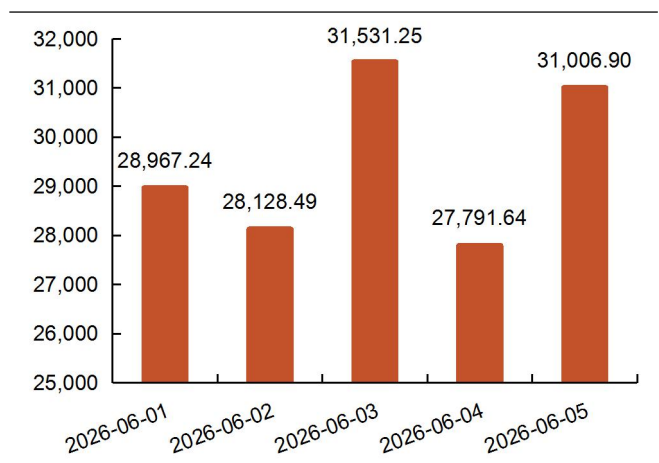
成交量能呈现温和震荡回升态势，但并未出现显著的放量突破。具体来看，全周日均成交量约为 1428 亿股，日均成交额约为 2.95 万亿元。成交量周内波动特征显著，受周一市场普跌影响，成交量一度回落至 1347.88 亿股的周内低点；随后伴随题材轮动，成交热度回暖，单日成交额在周五重新站上 3.1 万亿元。整体而言，市场成交仍在低量水平区间运行，存量资金博弈特征显著，市场观望情绪浓厚，尚未出现增量资金大规模进场信号。

图 5：A 股周内成交量（亿股）



资料来源：Choice，山西证券研究所

图 6：A 股周内成交额（亿元）

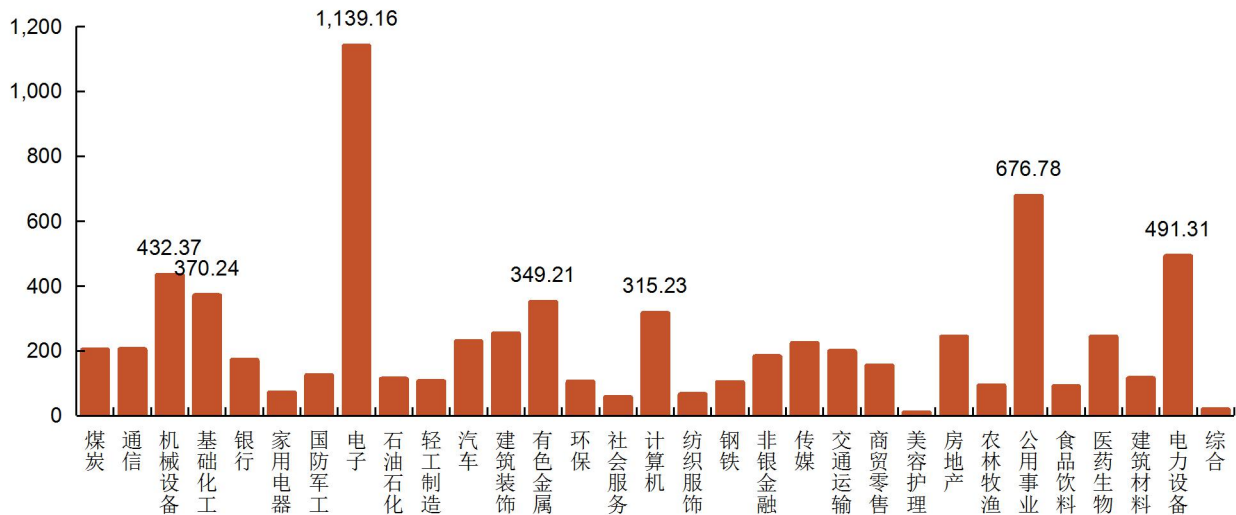


资料来源：Choice，山西证券研究所

行业成交“一九分化”。分行业来看，资金高度聚焦于科技成长与部分红利防御主线，而多数传统周期板块则面临流动性枯竭。从本周累计成交体量看，电子行业本周以 1,139.16 亿股的累计成交量和 44,933.17 亿元的累计成交额遥遥领先，占据全市场成交额的绝对主导地位。通信（约 1.35 万亿）、电力设备（约 1.32 万亿）与机械设备（约 1.17 万亿）紧随其后，跻身资金容量最大的第一梯队。相比之下，市场尾部板块流动性匮乏，美容护理、综合等行业的周累计成交额不足 300 亿元，农林牧渔、社会服务、纺织服饰、钢铁等板块周累计成交额也普遍低于 800 亿元，与头部板块形成反差。整体而言，市场交易热度主要集中在少数核心赛道上，

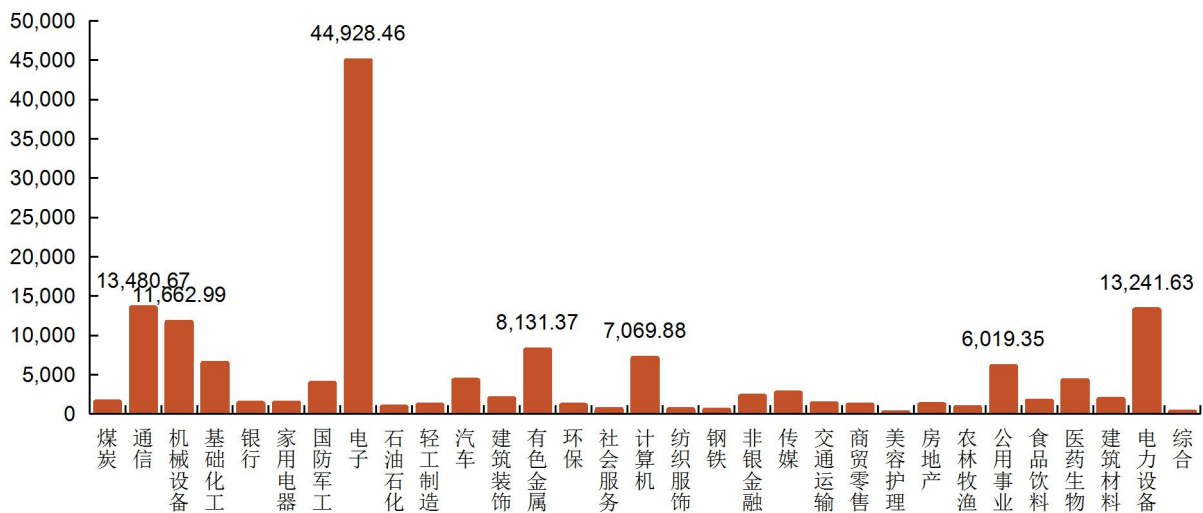
而多数传统及边缘行业则面临成交疲软的窘境。

图 7：A 股各行业板块本周累计成交量（亿股）



资料来源：Choice，山西证券研究所

图 8：A 股各行业板块本周累计成交额（亿元）



资料来源：Choice，山西证券研究所

## 2.2 波动率：交易结构冷热不均，存量博弈延续

换手率表现持续分化。具体来看，代表小盘及微盘股风格的指数保持了极高的活跃度，其中北证 50 的换手率在周五飙升至 3.45%，显示资金博弈白热化；中证 1000（约 3.17%）、创业

板指（约 3.05%）、深证成指（约 2.73%）及科创 50（约 2.43%）也维持了相对较高的换手率。相比之下，代表大盘蓝筹的主指数换手率清淡，上证 50 的换手率始终在 0.27%-0.36% 的低区间徘徊，沪深 300 也仅在 0.80%-0.92% 左右波动。小盘高换手、大盘低换手的特征反映出当前市场存量资金仍集中在高弹性的中小市值范围高度集中。

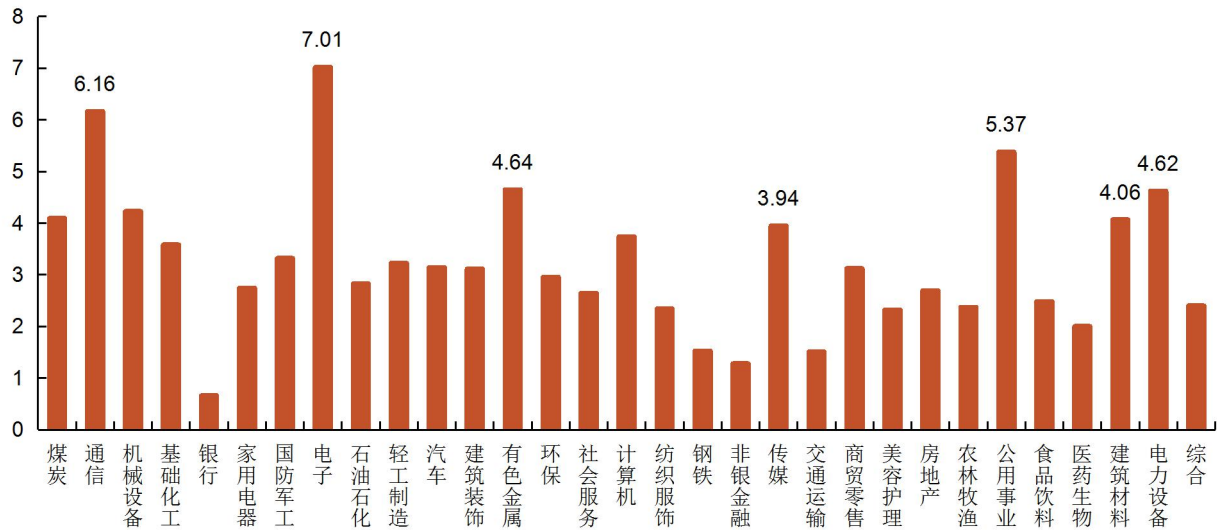
表 5：A 股主要指数周内单日换手率

代码	简称	2026-06-01	2026-06-02	2026-06-03	2026-06-04	2026-06-05
000001.SH	上证指数	1.3872	1.3212	1.3598	1.2731	1.3620
399001.SZ	深证成指	2.5474	2.3647	2.7137	2.4036	2.7338
399006.SZ	创业板指	3.2307	2.9996	3.1281	2.7150	3.0463
000688.SH	科创 50	2.4493	2.2519	2.4323	2.1637	2.4338
899050.BJ	北证 50	2.0129	2.0064	2.1837	2.0969	3.4451
000016.SH	上证 50	0.3570	0.3585	0.3338	0.2669	0.3187
000300.SH	沪深 300	0.8958	0.8522	0.9197	0.8011	0.9134
000905.SH	中证 500	2.2862	2.1213	2.2452	2.0433	2.1862
000852.SH	中证 1000	3.0759	2.9442	3.1996	2.8765	3.1656
800000.EI	东方财富全 A	1.9878	1.9085	2.0216	1.8540	2.0484

资料来源：Choice，山西证券研究所

市场微观交易结构依旧“冷热不均”，高弹性成长赛道与防御性板块形成鲜明对比。分行业看，科技与公用事业板块最为活跃，电子行业以 7.01% 的日均换手率位居榜首，市场关注度较高，筹码交换频繁；通信（6.16%）、公用事业（5.37%）、有色金属（4.65%）、电力设备（4.62%）紧随其后，共同构成了交易热度的第一梯队。相比之下，传统权重及防御性板块则交易冷清，银行板块的日均换手率仅为 0.66%，非银金融（1.28%）与交通运输（1.51%）同样表现低迷。这种极端的流动性差异表明，当前市场存量资金仍集中在具备高波动特性的成长与中小盘之间。

图 9：A 股各行业本周日均换手率（%）



资料来源：Choice，山西证券研究所

### 2.3 资金流向：大单持续流出，小单持续流入，结构再平衡

大单持续流出，小单资金持续积极流入。超大单、大单资金整体延续净流出态势，但内部出现了显著的结构分化与边际变化。具体而言，超大单与大单在周初及周五遭遇大规模净流出，其中周五单日超大单、大单资金净流出规模激增至 933.41 亿元，显示出机构减仓避险的意愿在周末前显著升温。与之相对，中小单在周内展现出较强的承接意愿，资金呈持续净流入状态，且净流入规模随市场调整不断扩大，至周五已达到 957.11 亿元，反映出市场风险偏好处于低位，市场短期波动或将加剧。

表 6：A 股周内资金净流入（亿元）

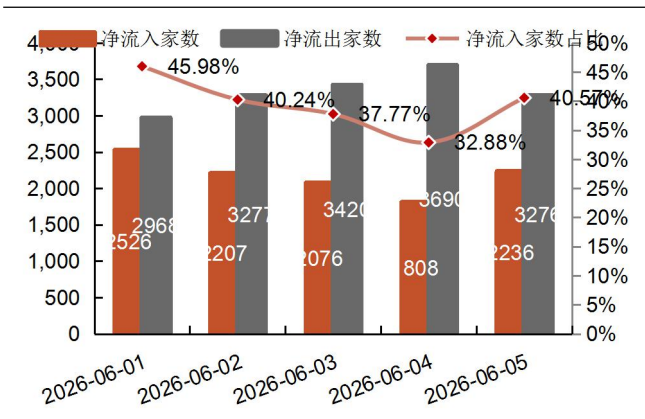
日期	超大单	大单	中单	小单
2026-06-01	-378.04	-230.85	133.23	476.17
2026-06-02	157.39	-201.63	-133.23	185.39
2026-06-03	-5.26	-247.06	-112.73	355.78
2026-06-04	-201.71	-374.90	-18.93	589.98
2026-06-05	-581.59	-351.81	266.35	690.76

资料来源：Choice，山西证券研究所

市场微观交易结构呈现“V型反转”。从涨跌家数来看，市场赚钱效应在周内经历了剧烈

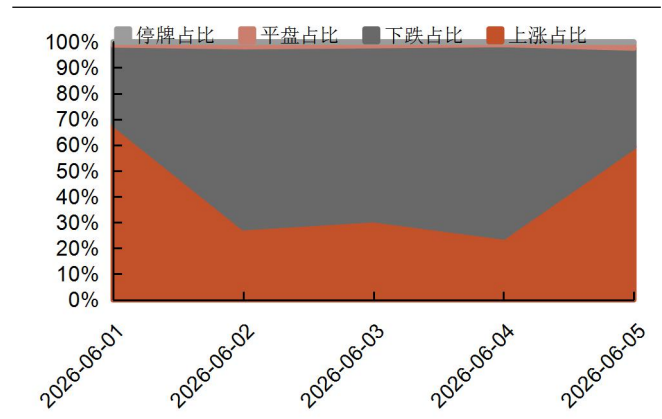
的收缩与扩张,周四下跌家数占比高达 74.60%,创周内情绪冰点,随后周五迅速修复至 38.24%,表明市场内在做多动能仍存。与之相对应的是资金微观结构的戏剧性反转,周内前四个交易日市场抛压持续累积,净流入家数占比自周一的 45.98%逐日下滑至周四的 32.88%,然而在周五净流入家数占比迅速修复至 40.57%,表明在情绪冰点后场外资金入场意愿有所增强。

图 10: A 股周内净流入/净流出家数及净流入家数占比



资料来源: Choice, 山西证券研究所

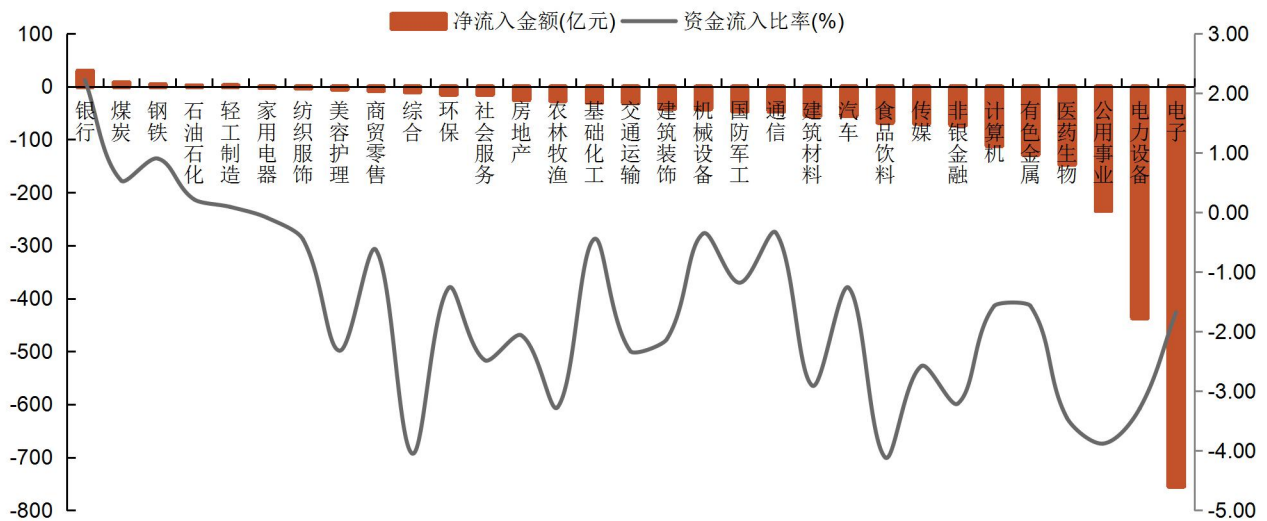
图 11: A 股上涨/下跌/平盘/停牌个股占比



资料来源: Choice, 山西证券研究所

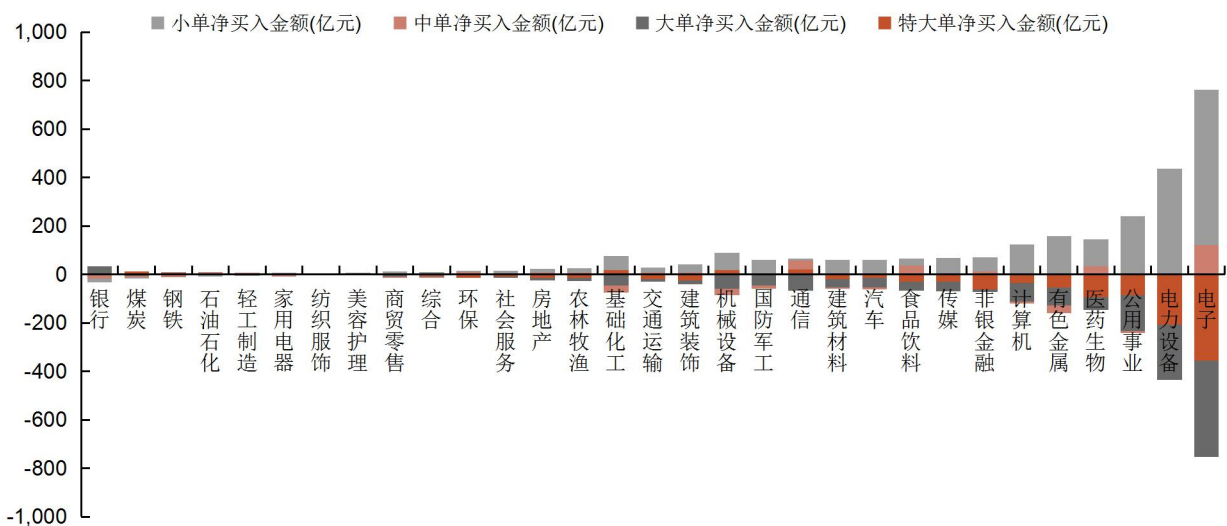
**防御独秀、成长承压。**分行业来看,银行(+29.90 亿元)、煤炭(+8.03 亿元)、钢铁(+4.29 亿元)、石油石化(+1.88 亿元)、轻工制造(+1.03 亿元)等具备高股息与强周期属性的防御性板块逆势吸金,成为全市场仅有的资金净流入方向;其余行业全线遭遇资金净流出,高成长板块抛压较重,其中电子(-753.92 亿元)、电力设备(-436.17 亿元)、医药生物(-146.21 亿元)及有色金属(-127.72 亿元)等前期热门赛道失血最为严重。同时,资金流出呈现明显的层级扩散,从中游制造(机械设备、汽车)到下游消费(食品饮料、传媒),再到部分顺周期板块(非银金融、建筑材料),均面临不同程度的流出,显示当前市场风险偏好显著回落,资金从进攻型板块向防御型红利资产再平衡。

图 12: A 股各行业本周净流入金额和资金流入比率



资料来源: Choice, 山西证券研究所

图 13: A 股各行业本周不同体量资金净买入金额 (亿元)



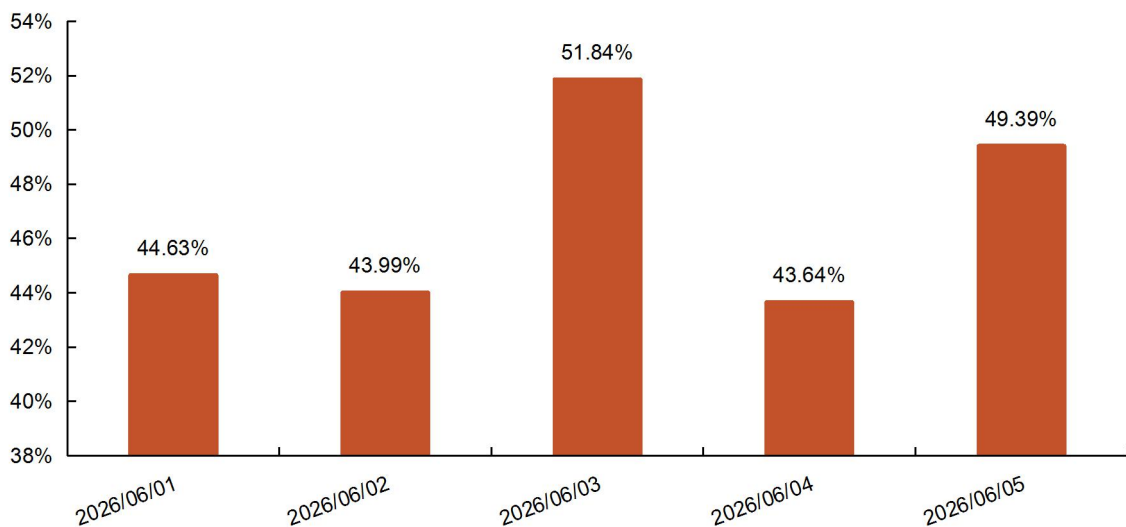
资料来源: Choice, 山西证券研究所

## 2.4 拥挤度: 拥挤度指标波动剧烈, 存量博弈特征凸显

从拥挤度指标来看, 周四市场拥挤度一度回落至 43.64%, 创下周内最低水平, 资金分布

相对分散，但周五拥挤度指标飙升至 49.39%，接近 50% 的临界阈值，资金迅速向少数头部标的或核心主线集中。拥挤度从极致分散到快速聚拢，侧面说明当前市场或缺乏持续性的增量资金，存量资金在不同板块间轮动较快，易形成短期的吸血效应与结构性过热，高波动的拥挤度或预示市场短期内面临较大的风格切换或均值回归压力。

图 14：A 股周内前 5% 成交额占 20 日日均成交额比



资料来源：Choice，山西证券研究所

### 3、策略观点：以防代攻，守底伺变

市场整体呈现震荡下行格局，核心矛盾在于“整体高位、局部极端”的估值与持续回落的资金风险偏好，具体表现为：（1）指数与风格分化，大盘价值风格（上证 50、沪深 300）展现出强抗跌性，而高估值成长风格（科创 50、创业板指）显著回调，资金出现避高就低的防御倾向；（2）行业轮动方面，赚钱效应集中于红利防御（煤炭、银行）与科技制造（电子、通信、机械设备）两大主线，多数前期热门行业深度调整，持续轮动分化；（3）估值安全边际不足，主要宽基指数估值处于 2021 年以来 90% 以上的历史高位，尤其科创 50、中证 1000 等成长指数估值分位接近或超过 95%，系统性机会受抑。

同时，当前市场由存量资金主导，增量入场信号缺失，微观结构上：（1）量能结构背离，全周成交仅温和回升，未现放量突破，行业成交呈“一九分化”，电子单行业成交额占比突出，多数板块流动性匮乏；（2）资金行为割裂，超大单、大单资金全周持续净流出，从电子、电力

设备等高成长板块撤离，而中小单资金逆势承接，加剧短期波动风险；（3）情绪与拥挤度高波动，市场情绪经历从冰点快速修复的 V 型反转，同时交易拥挤度前四日的极致分散格局在周五快速聚拢，预示存量资金加速流动，短期易引发结构性过热与风格切换压力。

市场处于高估值压力与存量资金再平衡阶段，避险情绪主导下少有系统性机会。在估值压力、存量博弈与资金流出的背景下，策略上仍建议防御为先，聚焦确定性与安全边际：（1）侧重防御，配置重心可向低估值蓝筹、高股息红利资产和业绩稳健的消费白马倾斜；（2）规避拥挤，警惕回调，对交易拥挤、估值过高且超大单、大单资金持续流出的科技成长板块持续保持谨慎，规避其流动性收缩带来的调整风险；（3）注重业绩能见度，避免追逐短期轮动热点，市场整体仍需时间消化结构性高估，需持续关注更明确的增量资金进场或基本面改善信号。

#### 4、风险提示

（1）宏观与政策不确定性：国内稳增长政策节奏、落地效果及监管导向存在不确定性；海外货币政策路径、通胀粘性与衰退风险仍可能扰动全球风险资产定价。

（2）外部冲击与地缘风险：中美关系、地缘政治冲突、能源与大宗供应链扰动等可能引发市场情绪与风险溢价的快速变化。

（3）流动性与资金面波动：汇率与跨境资金流动、利率中枢变化、信用扩张节奏及金融市场流动性分层，可能导致估值与换手率的阶段性剧烈摆动。

（4）经济数据与盈利预期下修风险：若实体需求恢复低于预期，企业资本开支与居民消费偏弱，上市公司盈利与一致预期可能面临下修，压制权益风险偏好。

（5）市场结构与交易性风险：短期资金博弈、量化与杠杆资金、两融与衍生品头寸变化、限售解禁/减持压力等，可能放大指数与行业的波动与回撤。

（6）行业与主题轮动过快风险：在存量/结构性行情下，热点持续性不确定，追涨杀跌易造成较大回撤；主题与成长板块对贴现率与情绪更敏感。

（7）估值与性价比反转风险：部分板块若已透支远期景气，一旦催化不及预期或利率预期上行，可能出现估值快速压缩的风险。

（8）事件驱动与监管政策风险：再融资、退市、分红/回购、并购重组规则变化，以及行业监管政策可能对相关板块形成阶段性冲击。

### 分析师承诺:

本人已在中国证券业协会登记为证券分析师,本人承诺,以勤勉的职业态度,独立、客观地出具本报告。本人对证券研究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,分析结论具有合理依据。本报告清晰地反映本人的研究观点。本人不曾因,不因,也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

### 免责声明:

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息,但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险,投资需谨慎。在任何情况下,本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下,公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期,公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的,还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权,本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品,或再次分发给任何其他人,或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则,公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明,禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构;禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定,且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人,提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

### 山西证券研究所:



#### 上海

上海市浦东新区滨江大道 5159 号陆家嘴滨江中心 N5 座 3 楼

#### 太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层  
电话: 0351-8686981

<http://www.i618.com.cn>

#### 深圳

广东省深圳市南山区科苑南路 2700 号  
华润金融大厦 23 楼

#### 北京

北京市丰台区金泽西路 2 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 A 座 25 层