

策略

电子四维共振引领主线，建议重结构防风险

---策略周报（20260615~20260618）

2026年6月22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 股市场整体收涨但结构显著分化：科创 50、创业板指领涨，周涨幅超 10%，而上证指数、上证 50、沪深 300 等主板蓝筹涨幅显著收敛；风格上，成长与中小盘相对优势显著；行业层面，科技与高端制造产业链为绝对核心，电子、通信强势领涨，建筑材料与机械设备构成次主线，煤炭、银行及非银金融则遭遇系统性抛压，反映市场对经济复苏斜率的分歧。估值维度，科创 50 滚动市盈率反弹至 110.04 倍，历史分位 99.92%，沪深 300 与上证指数历史分位同样处于 90%以上的超买区域，整体定价已较为充分地反映了乐观预期。
- 本周全市场成交额连续攀升至周四的 33,317.19 亿元，成交量呈轻微“V”型波动，量价配合为结构性行情提供了充裕的流动性支撑，但东方财富全 A 换手率仅维持在 1.8%~2.0%区间，表明行情本质仍偏向存量资金在不同风格板块间的再分配而非增量大规模入场。流动性分层贯穿指数与行业两个层面：指数上，创业板指、中证 1000 日均换手率分别约 3.6%、3.0%，而上证 50 换手率不足 0.5%；行业端，电子以 7.09%的日均换手率与 38,895 亿元周累计成交额断层式领先，而传统权重与防御性板块换手率均低于 1.6%。资金流向方面，超大单、大单周一脉冲式净流入 691 亿元后连续三日累计净流出超 800 亿元，微观结构经历了从“普涨+资金流入”向“跌多涨少+资金撤离”的快速切换。此外，拥挤度指标由 49%攀升至 57%，头部标的虹吸效应进一步强化，市场广度收窄。
- 当前市场处于指数尚有上行惯性、结构极度集中、拥挤度偏高、增量资金有限的阶段性窗口，短期趋势虽未破坏，但动能正在衰减，回撤风险因交易集中度的持续攀升而有所累积。总体来看，目前仍非增量主导行情，成长端已充分定价，安全边际在于分化的产业逻辑，电子行业以 17.79%的周涨幅、约 3.89 万亿元成交额、620.91 亿元资金净流入及 7.09%的日均换手率形成“四维共振”，市场主线明确，价值风格的增配窗口尚未打开，建议围绕主线适度增配的同时关注潜在的系统性回调风险。
- **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：指数收涨但结构分化，估值高位剪刀差走阔.....	4
1.1 价格：成长中小盘领涨，科技制造强势，传统金融承压.....	4
1.2 估值：市场估值整体处历史高位，成长与价值剪刀差显著.....	7
2、 市场情绪：成交额连增，换手率分化，交易集中度攀升.....	9
2.1 量能：成交额稳步攀升，市场量能集中度持续走高.....	9
2.2 波动率：中小盘科技换手率高企，电子有色通信领衔行业梯队.....	11
2.3 北向资金脉冲式进出，电子净流入一枝独秀.....	12
2.4 拥挤度：交易集中度持续攀升，头部个股虹吸效应强化.....	14
3、 策略观点：电子四维共振引领主线，建议重结构防风险.....	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

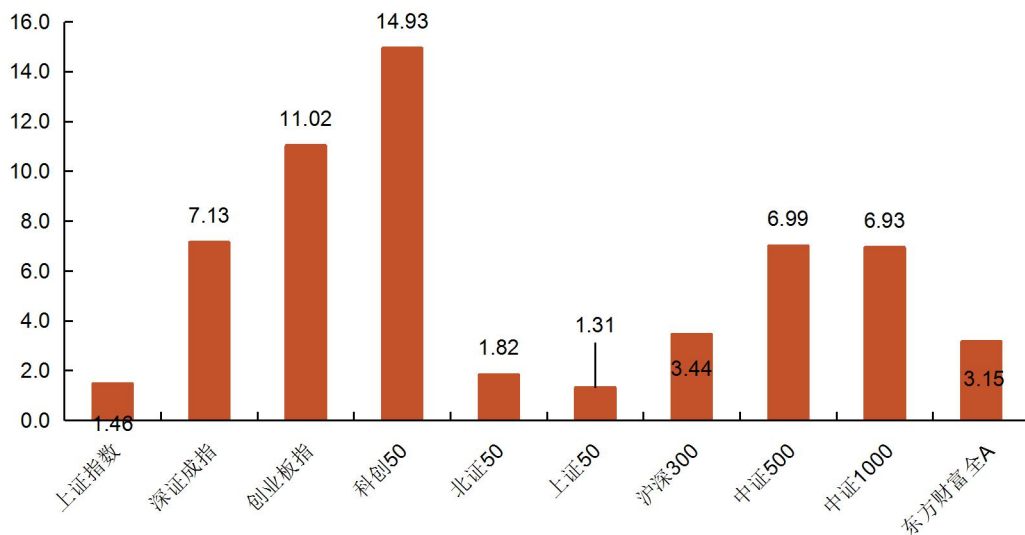
1、市场表现：指数收涨但结构分化，估值高位剪刀差走阔

1.1 价格：成长中小盘领涨，科技制造强势，传统金融承压

本周(6月15日~6月18日)A股市场呈现上涨态势，各主要指数均实现不同程度的涨幅。从区间涨跌幅来看，成长风格与中小盘指数显著跑赢大盘蓝筹。科创50指数以14.93%的区间涨幅位居首位，创业板指紧随其后实现11.02%的涨幅；深证成指、中证500及中证1000等指数亦表现强劲，涨幅均超过6%。相比之下，上证指数、上证50及沪深300等主板蓝筹指数涨幅相对较小，区间涨幅分别为1.46%、1.31%和3.44%。

就单日走势而言，周一所有样本指数均取得正收益，其中创业板指与科创50指数单日涨幅分别高达5.30%和5.12%，上行动能较强，周二市场有所降温，但创业板指、中证1000、中证500、北交50等少数指数仍实现超1%的涨幅，上证50指数当日跌幅最大，跌幅达0.84%。随后的两个交易日各指数波动幅度收窄，整体进入震荡整理阶段。

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（%）

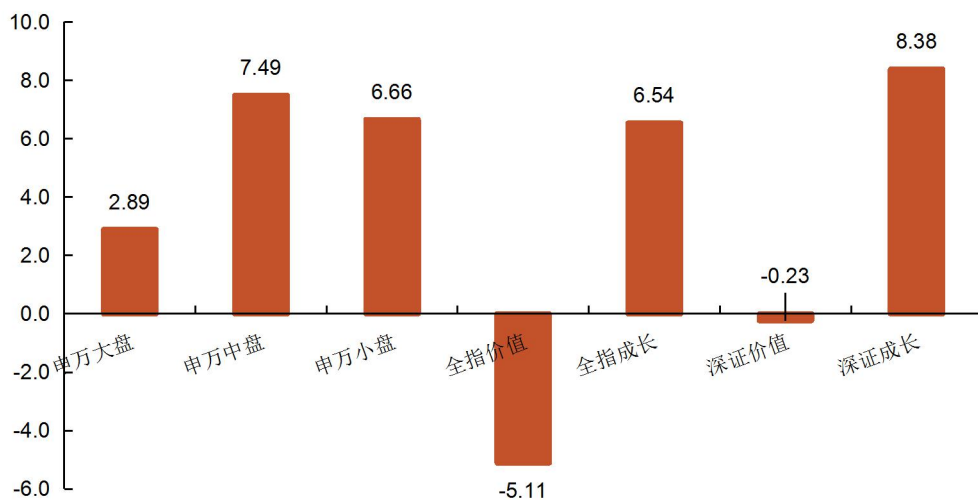
代码	简称	2026-06-15	2026-06-16	2026-06-17	2026-06-18	最大涨幅	最大跌幅
000001.SH	上证指数	1.6113	-0.1118	0.3955	-0.4283	1.6113	-0.4283
399001.SZ	深证成指	3.7939	0.9280	1.3123	0.9430	3.7939	0.9280

399006.SZ	创业板指	5.3045	1.7208	1.5624	2.0480	5.3045	1.5624
000688.SH	科创 50	5.1169	0.5776	4.6858	3.8402	5.1169	0.5776
899050.BJ	北证 50	1.7117	1.0260	0.2693	-1.1787	1.7117	-1.1787
000016.SH	上证 50	1.6553	-0.8393	0.7028	-0.1949	1.6553	-0.8393
000300.SH	沪深 300	2.3945	-0.1529	0.9654	0.2071	2.3945	-0.1529
000905.SH	中证 500	3.7076	1.2042	1.3999	0.5332	3.7076	0.5332
000852.SH	中证 1000	3.8820	1.4689	0.6715	0.7646	3.8820	0.6715
800000.EI	东方财富全 A	2.3196	0.3163	0.5306	-0.0357	2.3196	-0.0357

资料来源：Choice，山西证券研究所

市场风格向成长、中小盘扩散。从规模风格来看，中盘与小盘股的表现显著优于大盘蓝筹。申万中盘指数以 7.49% 的涨幅位居榜首，申万小盘指数亦上涨 6.66%；反观大盘股，申万大盘指数虽实现 2.89% 的正收益，整体涨幅靠后。从价值与成长风格对比来看，代表价值风格的指数抛压严重，全指价值指数单周重挫 5.11%，周四单日大幅下挫 3.01%；深证价值指数亦收跌 0.23%，调整压力较大；与之相对，成长风格展现出较强的韧性，深证成长指数以 8.38% 的区间涨幅领跑，全指成长亦有 6.54% 的较好表现，且在周三单日反弹 2.19%。

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）

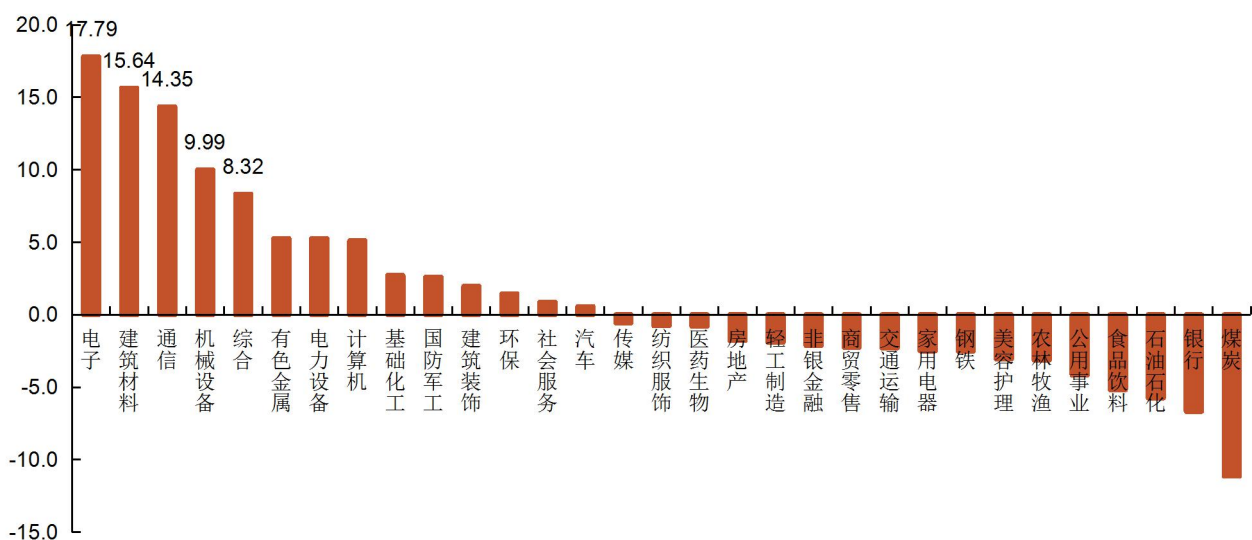
简称	2026-06-15	2026-06-16	2026-06-17	2026-06-18
申万大盘	2.1325	-0.2314	0.7826	0.1907

申万中盘	3.9987	1.0066	1.8317	0.4894
申万小盘	3.6389	1.4513	0.9372	0.5007
全指价值	-0.3965	-1.2527	-0.5262	-3.0128
全指成长	3.4760	0.0251	2.1883	0.7285
深证价值	1.1002	-0.9549	0.6677	-1.0282
深证成长	4.1285	0.9055	1.6110	1.5168

资料来源：Choice，山西证券研究所

行业板块表现结构性分化。科技与高端制造产业链为市场核心，电子、通信及计算机板块凭借 17.79%、14.35%和 5.11%的周涨幅强势领涨，其中电子与通信单日爆发力较强，周一涨幅分别达 6.64%与 6.21%，凸显风险偏好提升下资金对高弹性成长股的关注；顺周期板块表现极度分化，建筑材料以 15.64%的涨幅位居次席，机械设备亦有近 10%的亮眼表现；而传统能源与金融板块则遭遇显著抛压，煤炭以 11.14%的跌幅领跌，银行与非银金融跌幅分别达 6.67%和 2.13%，反映出市场对经济复苏强度的预期仍存分歧。此外，部分防御性板块如医药生物虽周中持续调整，但在末期展现出一定韧性实现微幅收涨，而前期表现活跃的综合板块则在周中冲高后回落。整体而言，市场行情高度集中于具备产业趋势支撑的科技成长复苏预期强烈的建材、机械领域，传统权重与消费板块则整体承压，结构性特征突出。

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

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	2026-06-15	2026-06-16	2026-06-17	2026-06-18
电子	6.6381	2.0081	4.5616	3.6045
建筑材料	5.9892	5.3113	4.4305	-1.8107
通信	6.2050	2.4596	1.2114	3.4899
机械设备	4.4891	1.9759	1.0588	1.7219
综合	2.9138	-0.9183	5.5392	0.2407
有色金属	5.1694	-0.3452	-0.3326	0.3825
电力设备	2.8135	2.8135	-0.2411	-0.5630
计算机	2.9616	0.7903	0.5148	0.6274
基础化工	2.8099	0.4995	0.1121	-1.1400
国防军工	1.3364	0.1866	1.0339	-0.2852
建筑装饰	1.5108	0.0150	1.9683	-1.7426
环保	1.6552	0.3225	-0.4229	-0.3000
社会服务	1.9530	-0.0665	-1.0920	-0.4774
汽车	2.1488	-0.8786	-0.8887	0.1694
传媒	1.2232	-0.7341	-1.6265	0.3790
纺织服饰	1.4279	-0.5760	-1.1246	-0.5454
医药生物	-0.1026	-1.0764	-0.6625	0.9827
房地产	0.5266	-1.1896	-0.7443	-0.6636
轻工制造	0.2496	-0.3272	-1.1563	-0.7257
非银金融	2.2597	-0.1587	-0.3062	-3.9638
商贸零售	1.0764	0.5681	-2.3346	-1.5348
交通运输	1.1225	-2.0399	0.4719	-1.8563
家用电器	-0.2587	-1.0000	-0.5316	-0.9132
钢铁	0.7404	-1.0775	-1.9861	-0.4778
美容护理	0.0790	-0.8608	-1.6044	-0.7162
农林牧渔	0.3773	-0.8107	-1.1691	-1.6738
公用事业	0.3859	-0.6548	-0.7517	-3.1631
食品饮料	-0.8834	-1.4020	-1.0982	-1.9734
石油石化	-0.6486	-1.7308	-1.1965	-2.2658
银行	-1.8436	-1.3477	-1.0408	-2.6066
煤炭	-5.3739	-2.1145	-2.1355	-2.1518

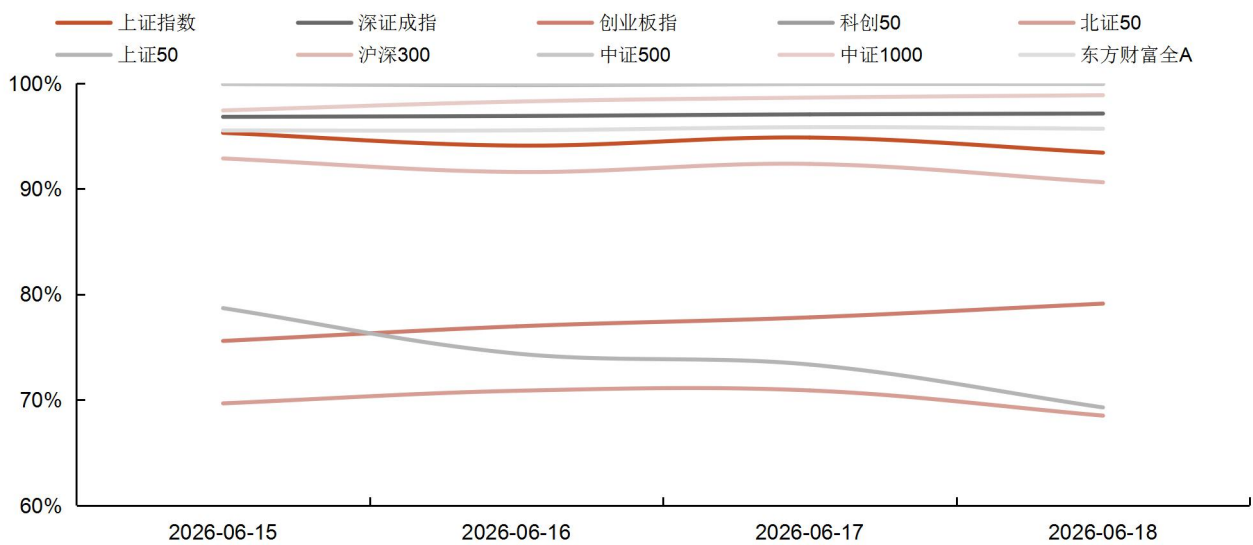
资料来源：Choice，山西证券研究所

1.2 估值：市场估值整体处历史高位，成长与价值剪刀差显著

市场估值仍处在历史高位区间，科创 50 和中证 500 估值反弹力度较大。具体来看，代表科技创新与中小盘风格的指数估值溢价极为明显，科创 50 滚动市盈率高达 110.04 倍，历史分

位达 99.92%；创业板指与北证 50 的估值也分别达到了 46.92 倍和 42.72 倍，分别位于 79%和 69%的历史分位。相比之下，覆盖传统蓝筹与行业龙头的宽基指数估值相对温和，沪深 300 与上证指数滚动市盈率分别维持在 13.95 倍和 14.86 倍，但其历史分位同样处于 90%以上的超买区域。总体而言，当前市场资金在高估值成长赛道与低估值价值板块之间形成了较为显著的剪刀差，市场整体资产的定价已较为充分地反映了乐观预期。

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	2026-06-15	2026-06-16	2026-06-17	2026-06-18
000001.SH	上证指数	14.98	14.91	14.96	14.86
399001.SZ	深证成指	29.89	30.13	30.46	30.66
399006.SZ	创业板指	44.59	45.41	46.11	46.92
000688.SH	科创 50	100.32	100.18	104.99	110.04
899050.BJ	北证 50	42.99	43.25	43.29	42.72
000016.SH	上证 50	11.45	11.31	11.29	11.16
000300.SH	沪深 300	14.10	14.00	14.04	13.95
000905.SH	中证 500	31.88	32.20	32.62	32.69
000852.SH	中证 1000	36.70	37.18	37.41	37.71
800000.EI	东方财富全 A	18.91	18.92	19.03	18.99

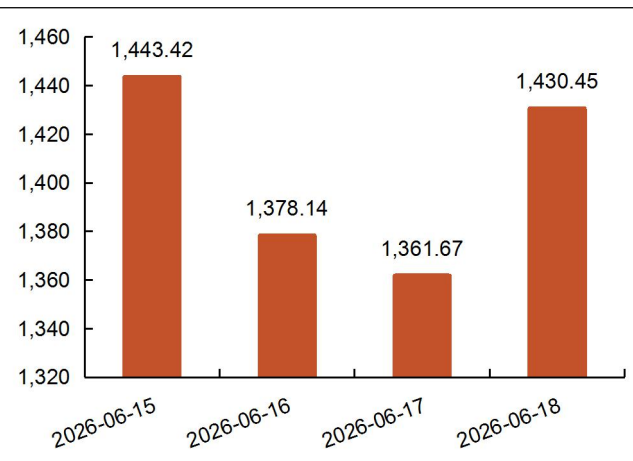
资料来源：Choice，山西证券研究所

2、市场情绪：成交额连增，换手率分化，交易集中度攀升

2.1 量能：成交额稳步攀升，市场量能集中度持续走高

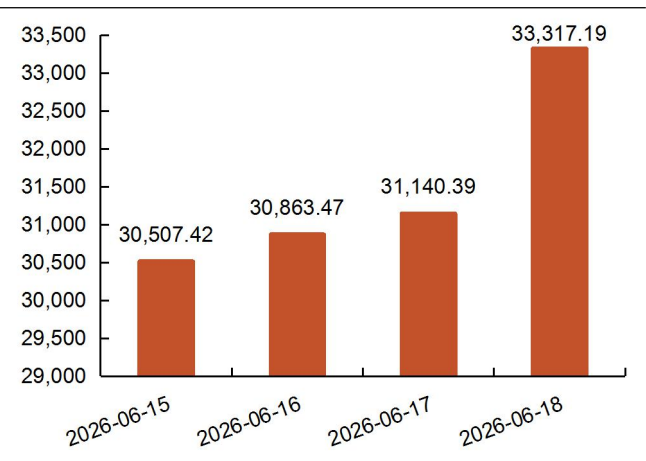
市场成交额表现出清晰的递增趋势,成交量则在周内呈现出轻微的“V”型波动。具体来看,市场成交额由周一的 30,507.42 亿元连续三日攀升至周四的 33,317.19 亿元,四日内累计增加近 2,810 亿元。成交量在周三小幅回落至 1,361.67 亿股的低点后,于周四迅速修复并重回 1,430.45 亿股的较高水平。量价配合表明,市场上涨过程中不仅有交易频次的恢复,更伴随着资金实力的实质性增强,充裕的流动性为近期市场的结构性行情提供量能支撑。

图 5：A 股周内成交量（亿股）



资料来源：Choice，山西证券研究所

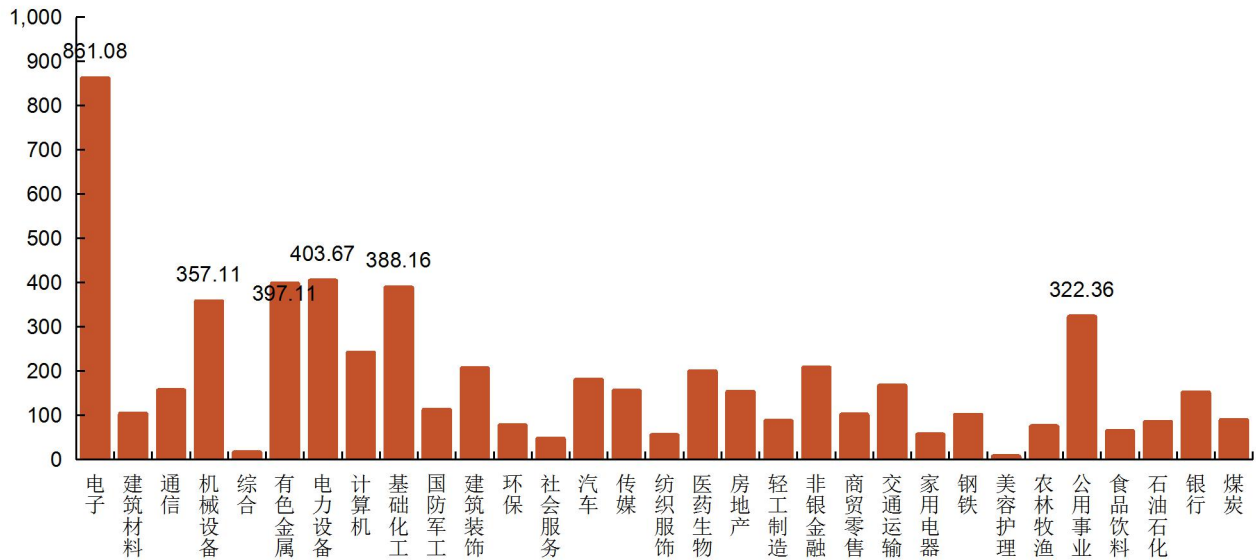
图 6：A 股周内成交额（亿元）



资料来源：Choice，山西证券研究所

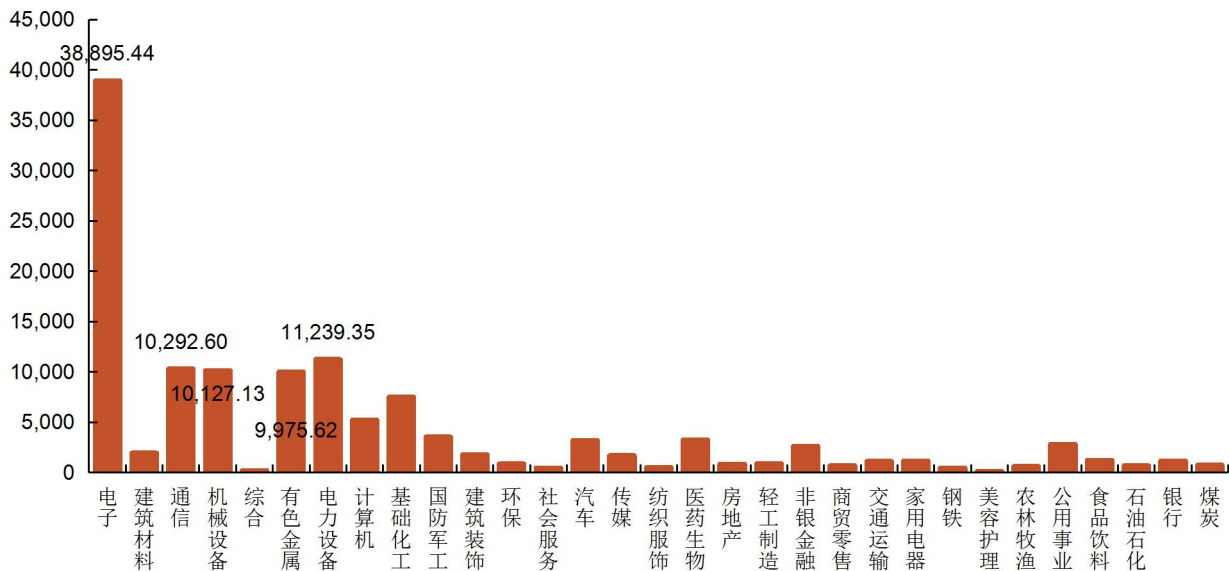
行业成交持续高度集中，结构性分化显著。分行业来看，电子行业以 38,895.44 亿元的周累计成交额高居榜首，其周累计成交量亦达到 861.08 亿股，双双占据绝对领先地位；与此同时，电力设备、通信机械设备、有色金属行业紧随其后，周累计成交额均逼近或超过万亿元关口，反映出新能源、顺周期资源及通信基础设施板块同样获得大量资金的持续关注。与之对比，美容护理、综合、钢铁及社会服务等传统或防御性板块的成交规模显著偏低，周累计成交额均不足 500 亿元，显示这些板块在当前市场情绪下缺乏明显的赚钱效应与增量资金驱动。

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：中小盘科技换手率高企，电子有色通信领衔行业梯队

市场内部流动性充裕。具体而言，代表中小盘及科技创新风格的指数市场活跃度较高，创业板指与中证 1000 的日均换手率分别维持在 3.5%和 3.0%左右的相对高位，且科创 50 与北证 50 的换手率也均稳定在 2.3%左右；与之相对，代表大盘蓝筹股的上证 50 指数换手率始终徘徊在 0.5%以下的较低水平，沪深 300 的换手率也仅维持在 0.8%至 1.0%的低位区间，显示出大市值权重股较高的稳定性与较低的交易频率。整体而言，东方财富全 A 换手率稳定在 1.8%至 2.0%之间，表明在结构性行情主导下，市场整体资金并未出现全面过热的情况，而更偏向于是存量资金在不同风格板块间切换。

表 5：A 股主要指数周内单日换手率

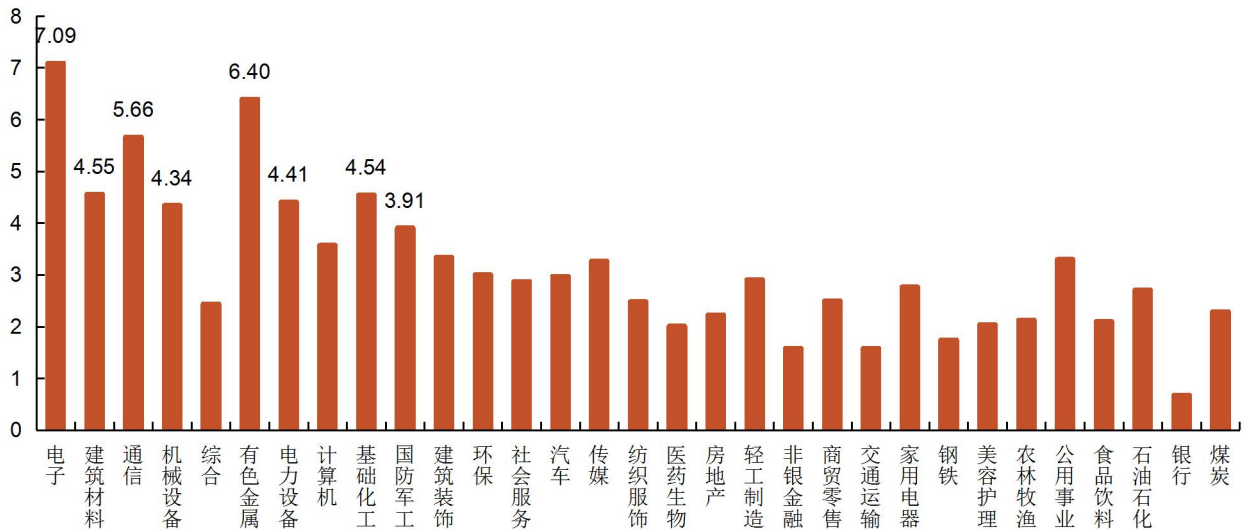
代码	简称	2026-06-15	2026-06-16	2026-06-17	2026-06-18
000001.SH	上证指数	1.4000	1.2679	1.2515	1.3492
399001.SZ	深证成指	2.7346	2.5607	2.4438	2.8198
399006.SZ	创业板指	3.6590	3.6819	3.3220	3.5857
000688.SH	科创 50	2.3141	2.1530	2.5830	2.5390
899050.BJ	北证 50	2.4615	2.5513	2.3501	2.3714
000016.SH	上证 50	0.4823	0.3563	0.3329	0.4414
000300.SH	沪深 300	0.9916	0.8458	0.8262	1.0009
000905.SH	中证 500	2.3253	2.1055	2.0425	2.1760
000852.SH	中证 1000	3.0042	3.0246	2.8624	2.9411
800000.EI	东方财富全 A	1.9851	1.8945	1.8710	1.9660

资料来源：Choice，山西证券研究所

行业板块的日均换手率呈现出显著的结构分化与梯队分布特征。科技成长与顺周期板块构成了高换手率的第一梯队。其中，电子行业以 7.09%的日均换手率位居首位，显著高于其他板块，表明该领域内筹码交换较为频繁，市场关注度与资金博弈强度较高；有色金属（6.40%）与通信（5.66%）紧随其后，同样维持了较高的交易活跃度，这与市场风险偏好回升及产业政策导向密切相关。第二梯队主要由建筑材料、基础化工、电力设备等中游制造行业构成，其换手率集中在 4.4%至 4.6%的区间内，显示出较为稳健的市场参与度。相比之下，银行板块的日均换手率仅为 0.67%，处于较低水平，交通运输、非银金融等传统权重或防御性板块的换手率也均未超过 1.6%，表明这些板块在当前市场环境下缺乏明显的增量资金驱动。整体而言，行业换手率的梯度分布清晰地揭示了当前市场资金更倾向于高弹性、高成长性的科技与周期板块，

而对低估值蓝筹或防御性板块的配置意愿相对较弱。

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：资金脉冲式进出，电子净流入一枝独秀

资金流向呈现出短期脉冲式特征与超大单、大单资金阶段性撤离的背离现象，资金面波动加剧。具体来看，周一市场显示增量资金的注入，超大单、大单资金单日净流入高达 690.94 亿元，其中超大单贡献了 683.19 亿元，显示出较强的做多意愿；然而，随后的三个交易日，超大单、大单资金转向，连续三日呈现净流出态势，净流出超过 800 亿元。与之相对的是中小单资金的持续净流入，这四日内中小单始终保持买盘优势，市场存量博弈的特征进一步凸显。

表 6：A 股周内资金净流入（亿元）

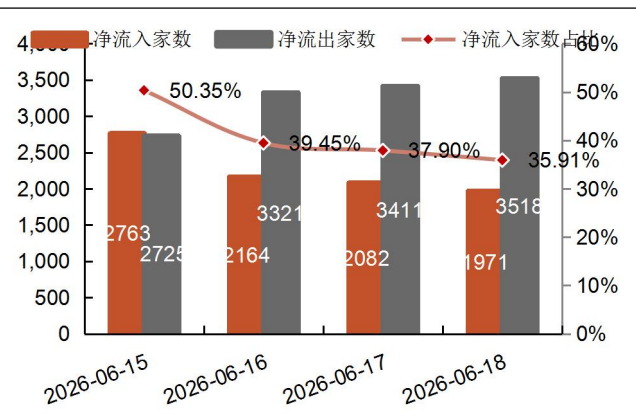
日期	超大单	大单	中单	小单
2026-06-15	683.19	7.74	-459.62	-224.99
2026-06-16	1.77	-165.10	-42.62	209.52
2026-06-17	26.17	-237.99	-128.11	339.06
2026-06-18	-134.07	-317.42	-150.26	591.62

资料来源：Choice，山西证券研究所

个股表现与资金流向呈现出由强转弱的阶段性特征，市场情绪从全面乐观转向结构性承

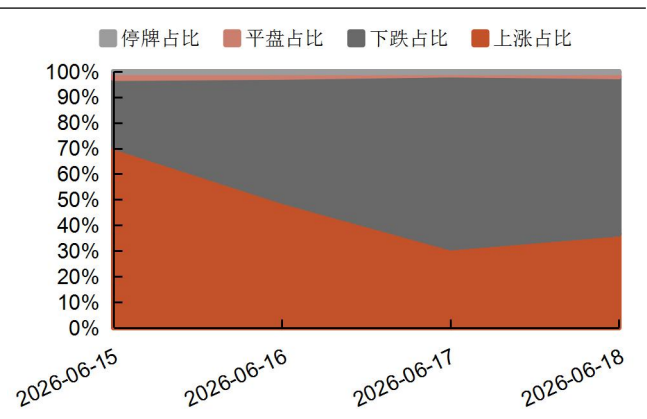
压。从市场微观结构来看，周内个股的涨跌分布与资金流动轨迹高度耦合，反映了市场情绪的急剧降温。具体而言，周一上涨家数占比高达 70.66%，对应净流入家数占比为 50.35%，多数个股在资金推动下实现正收益。然而，随后三个交易日市场迅速反转，上涨家数占比大幅回落至 30%左右的水平，同时下跌家数占比攀升至 60%以上，与此相对应的是净流入家数占比也呈现断崖式下滑，由周一的 50.35%一路降至周四的 35.91%。整体而言，周内市场经历了从“普涨+资金流入”向“跌多涨少+资金撤离”的快速切换，存量资金博弈格局迹象明显。

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

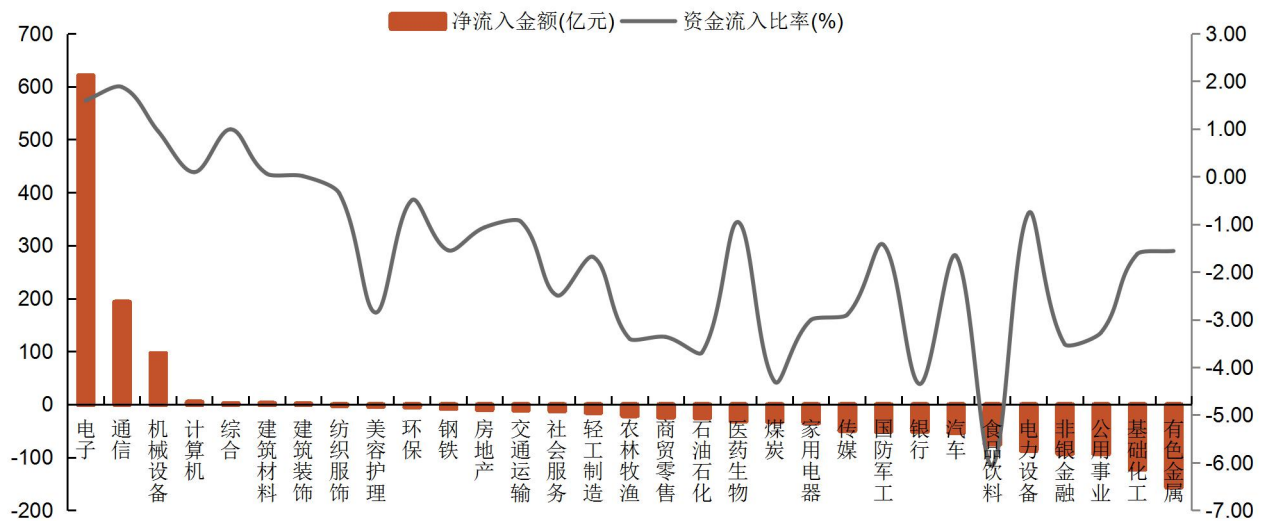
图 11：A 股上涨/下跌/平盘/停牌个股占比



资料来源：Choice，山西证券研究所

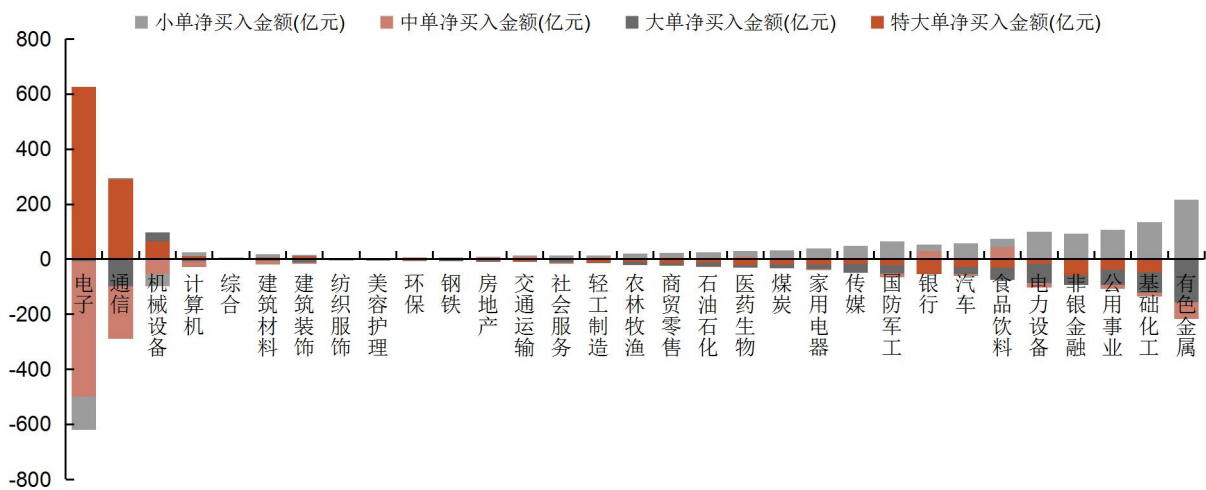
行业板块间资金流动结构性特征显著。从资金净流入维度来看，电子行业凭借 620.91 亿元的净流入高居榜首，资金流入比率达到 1.60%，显示增量资金对其关注度较高；紧随其后的通信与机械设备行业亦保持了正向资金流入。与之相对，其余绝大多数行业均呈现资金净流出态势，其中基础化工、有色金属的净流出规模尤为显著，分别达到 121.97 亿元、155.66 亿元。从资金性质深度剖析，特大单与大单在电子、通信等核心成长板块中展现出较强的单向买入意愿；中单与小单则普遍在热门成长板块以及部分传统行业中呈现净卖出状态。

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)



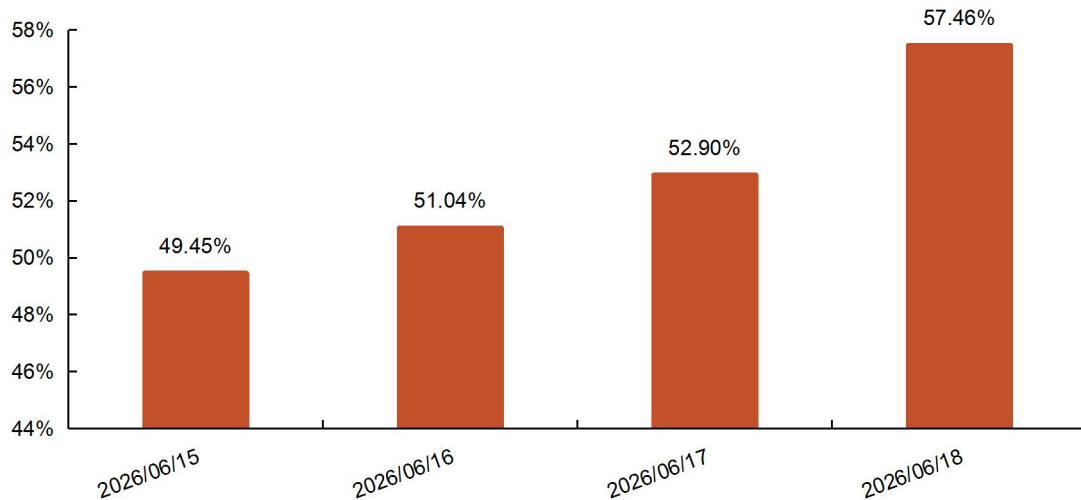
资料来源: Choice, 山西证券研究所

2.4 拥挤度：交易集中度持续攀升，头部个股虹吸效应强化

市场交易集中度持续上升，头部个股对整体流动性的虹吸效应进一步增强。周内前 5%成交额占 20 日日均成交额的比例由周一的 49.45% 稳步攀升至周四的 57.46%，四日内累计提升

逾 8 个百分点，在周二和周三分别突破 51%和 52%后，于周五加速上扬并逼近 58%的高位区间。整体而言，市场交易资源的配置愈发向少数头部标的集中，反映**博弈**环境下集中度进一步提升及市场整体广度的收窄。

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：电子四维共振引领主线，建议重结构防风险

当前市场正处于指数尚有上行惯性、结构极度集中、拥挤度偏高、增量资金有限的阶段性窗口。短期趋势虽未破坏，但动能正在衰减，回撤风险因交易集中度的持续攀升而有所累积。从核心矛盾来看，电子行业以 17.79%的周涨幅、约 3.89 万亿元成交额、620.91 亿元资金净流入及 7.09%的日均换手率形成“四维共振”，成为本轮行情的绝对锚点，与此同时，科创 50 估值已逼近历史极值分位（滚动市盈率 110.04 倍，分位 99.92%），赔率空间正在快速压缩。此外，A 股前 5%成交额占 20 日日均成交额的比例已从 49.45%攀升至 57.46%，逼近 58%的高位区间，市场广度显著收窄，头部个股对流动性的虹吸效应进一步加强，当前行情的可持续性高度依赖于电子等核心赛道能否维持当前的量能水平与资金流入节奏，一旦出现松动，市场可能面临快速的调整压力。

操作建议方面，目前仍非增量主导行情，成长端已充分定价，安全边际不在于“便宜的宽基”而在于“分化的产业逻辑”，电子行业“四维共振”，市场主线明确，建议维持中等仓位，坚持“重结构、轻指数”的思路。具体来看，（1）短期可以电子为核心锚点，通信、机械设备

为卫星进行配置，但需跟踪市场拥挤度是否进一步向 60%以上加速，成长与中小盘的相对优势短期内难以逆转，但估值消化的不确定性仍存，若存量博弈转入负反馈，资金持续向头部标的集中而无法有效外溢，则市场将面临广度进一步收窄、赚钱效应持续恶化、最终引发系统性回调的风险。（2）对于传统权重板块，当前低估值并不等同于安全边际，沪深 300 与上证指数滚动市盈率历史分位均超 90%，叠加超大单与大单资金持续流出，增配价值窗口尚未打开。

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，本报告的任一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