

策略

机构调仓主导行情，建议科技、防御并重

---策略周报（20260622~20260626）

2026年6月29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 股主要指数震荡下行，上证指数、深证成指均跌 1.55%，上证 50 仅跌 0.74%，最为抗跌，中证 1000 跌 1.93% 领跌，而科创 50 大涨 6.32% 领跑，中证 500、北证 50 微涨，行情向科技成长与专精特新集中。周五创业板指暴跌 4.07%，市场反弹缩量、下跌放量显示情绪摇摆。风格上中盘韧性较强，申万中盘周涨 1.48%，大盘疲弱，周跌 2.02%；价值承压、成长博弈。行业涨少跌多，建筑材料以 14.23% 涨幅居首，电子、非银金融亦录得正收益；有色金属、汽车、美容护理跌超 6%，跌幅居前。估值分化显著，科创 50 滚动市盈率进一步提升至 117.73 倍、历史分位 99.85%，沪深 300、上证 50 历史分位则小幅回落至 86%、67%。
- 本周成交先缩量后低位震荡，周三成交额降至 33069 亿元低点，周四、周五维持在 3.6 万亿附近，活跃度降温。交易重心集中于科技制造，电子以 57359 亿元成交额绝对主导，电力设备、机械设备、通信、有色金属、基础化工均破万亿；美容护理、综合等冷遇行业成交不足头部十分之一。波动率来看大盘稳健、中小盘活跃，行业换手率三梯队分化，电子 7.63% 与银行 0.68% 相差逾十倍。资金面超大单和大单合计净流出超 3500 亿元，中小单净流入 3500 亿元；非银金融净流入电子、通信特大单和大单则分别净流出 914 亿、712 亿元，资金向低估值防御板块迁移。拥挤度先降后升，前 5% 成交额占比维持 60% 以上高位，抱团显著、市场稳定性偏弱。
- 本周 A 股行情受机构季度调仓影响较大，而非外围扰动，具体体现在资金面上北向资金加速流入，而机构重仓板块加速流出，其中银行和非银板块展现出一定的韧性。配置建议上，（1）科技主基调不变，光学光电子和半导体板块领涨电子和行业，板块内部轮动建议关注设备、材料二线补涨机会，总体仍需防范流动性收缩情况下的高拥挤踩踏风险；（2）中报预增建议关注低位滞涨、业绩反转的部分化工有色、军工材料、航运等；（3）哑铃防御端建议关注高股息红利、军工、农林建材等领域。
- **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：科创领涨估值冲顶，建材强势有色领跌.....	4
1.1 价格：主要指数震荡下行，科创 50 领涨，建材表现突出.....	4
1.2 估值：成长与价值估值剪刀差进一步扩大.....	7
2、 市场情绪：缩量普跌，电子抱团，非银吸金.....	9
2.1 量能：成交缩量震荡，电子行业领跑.....	9
2.2 波动率：大盘稳中小盘活，电子换手领跑.....	10
2.3 资金流向：超大单、大单资金持续流出，非银独吸金.....	12
2.4 拥挤度：资金抱团显著，先散后聚重回集中.....	14
3、 策略观点：机构调仓主导行情，建议科技、防御并重.....	15
4、 风险提示.....	17

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
图 15: 近两周北向资金流入情况.....	16
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)	6
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
表 7: 行业板块机构持仓及资金流动情况 (按 2025 年报机构持流通股市值排序)	16

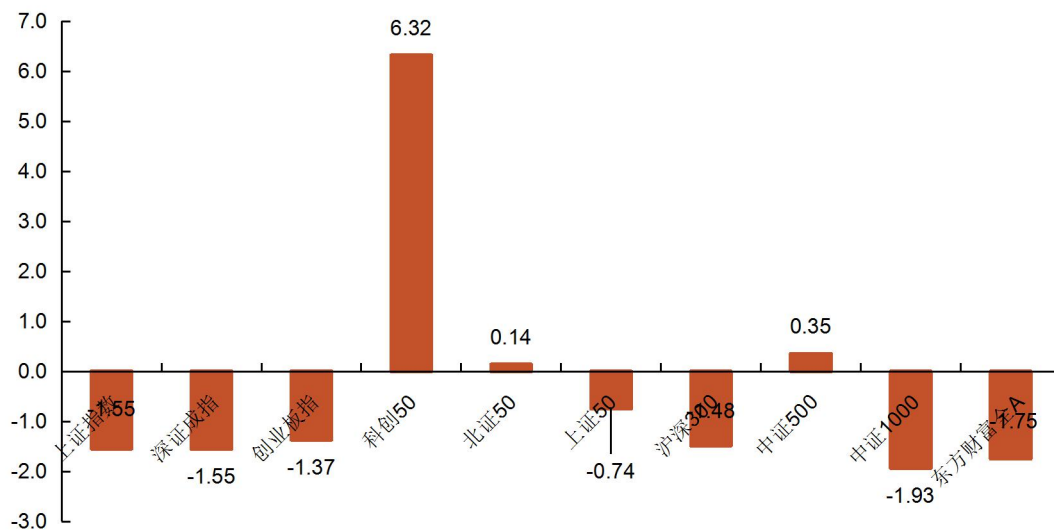
1、市场表现：科创领涨估值冲顶，建材强势有色领跌

1.1 价格：主要指数震荡下行，科创涨0.75% 建材表现突出

本周（6月22日~6月26日）A股市场主要指数整体呈现震荡下行态势，多数指数收跌。从区间涨跌幅来看，上证指数（-1.55%）、深证成指（-1.55%）、沪深300（-1.48%）、创业板指（-1.37%）跌幅相对收敛，上证50（-0.74%）最为抗跌；而中证1000（-1.93%）领跌，反映中小盘承压更重。与之相对，科创50（+6.32%）大幅领跑，中证500（+0.35%）、北证50（+0.14%）亦录得正收益，显示行情阶段性向科技成长与专精特新方向集中，结构性机会优于整体性机会。

就单日走势而言，市场呈“前高后低、急涨急跌”特征。周一、周三、周四先后出现反弹窗口，周四科创50单日涨幅达3.87%，为周内高点；但周五风险偏好快速回落，创业板指单日暴跌4.07%、深证成指跌3.44%，跌幅显著放大。“反弹缩量、下跌放量”的极端波动表明多空换手剧烈，投资者情绪在政策与外围扰动间反复摇摆，尚未形成一致性方向。

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（%）

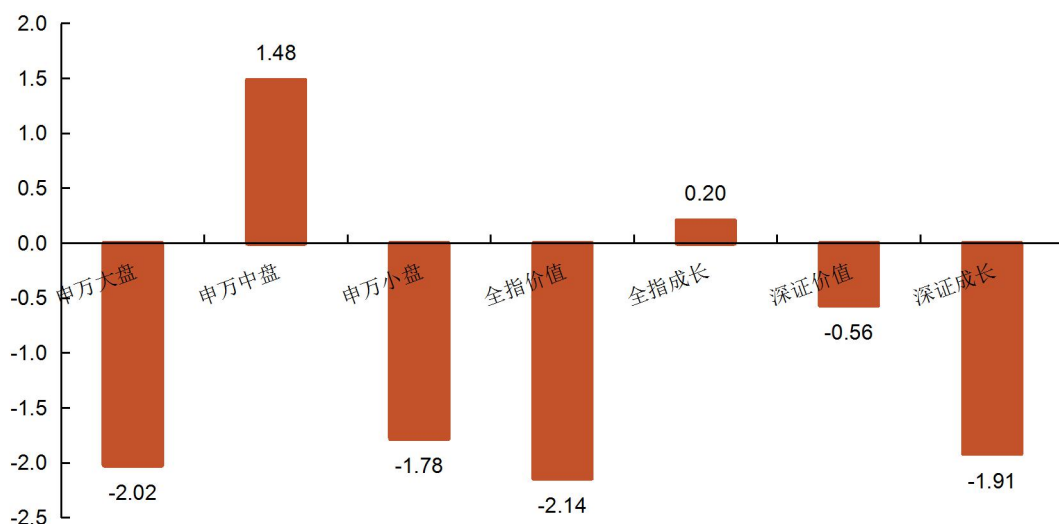
代码	简称	2026-06-22	2026-06-23	2026-06-24	2026-06-25	2026-06-26	最大涨幅	最大跌幅
000001.SH	上证指数	1.7752	-1.3654	0.1111	0.2303	-2.2575	1.7752	-2.2575
399001.SZ	深证成指	2.1321	-3.1657	1.2433	1.8239	-3.4377	2.1321	-3.4377

399006.SZ	创业板指	2.5163	-3.8353	1.4129	2.8359	-4.0663	2.8359	-4.0663
000688.SH	科创 50	1.9573	-1.6787	3.8207	3.8657	-1.6477	3.8657	-1.6787
899050.BJ	北证 50	0.4978	0.7676	1.1506	-1.4097	-0.8439	1.1506	-1.4097
000016.SH	上证 50	2.8649	-2.8488	0.5831	1.1439	-2.3719	2.8649	-2.8488
000300.SH	沪深 300	2.3891	-2.7724	0.4804	1.5595	-3.0255	2.3891	-3.0255
000905.SH	中证 500	2.2563	-2.0317	1.7764	1.0751	-2.6230	2.2563	-2.6230
000852.SH	中证 1000	1.0791	-2.0939	1.3070	0.3688	-2.5438	1.3070	-2.5438
800000.EI	东方财富全 A	1.7247	-1.7324	0.3772	0.4536	-2.5198	1.7247	-2.5198

资料来源：Choice，山西证券研究所

中小盘成长风格相对占优，大盘价值风格则面临回调压力。从规模风格来看，中盘弹性较大、韧性较强。申万中盘指数逆势上涨，周一涨幅高达 3.29%，周涨幅达 1.48%，展现出较强的弹性；相比之下，申万大盘指数表现疲弱，周五急跌 3.11%，周累计下跌 2.02%，领跌各规模指数。总体而言，大市值蓝筹在流动性收缩时抛压更重，资金更倾向于在中盘股中博弈结构性机会。从价值与成长风格对比来看，价值持续承压、成长剧烈博弈。深证成长周五以 4.15% 的跌幅领跌，周累计跌幅达 1.91%，但全指成长微幅收涨 0.20%，相比之下，价值风格全面走弱，全指价值与深证价值分别录得 2.14% 和 0.56% 的区间跌幅，但在下跌市中，价值指数更为抗跌。总体而言，在震荡市中成长股的弹性相对更强，而价值股则面临更大的下行压力。

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

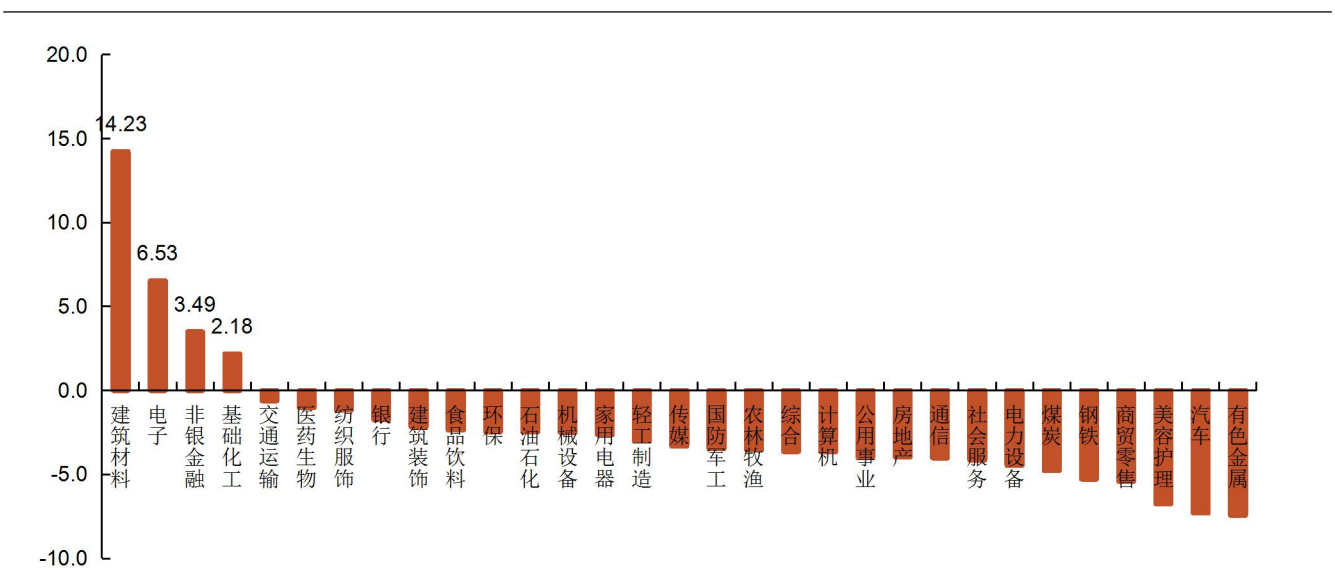
表 2：A 股风格指数周内单日涨跌幅（流通市值加权平均）

简称	2026-06-22	2026-06-23	2026-06-24	2026-06-25	2026-06-26
申万大盘	2.1976	-2.8921	0.3988	1.4936	-3.1113
申万中盘	3.2892	-2.1566	1.8908	1.5573	-2.9580
申万小盘	1.1475	-2.3341	1.2989	0.6367	-2.4674
全指价值	2.6026	-0.6148	-1.6233	-0.3000	-2.1550
全指成长	2.7047	-3.2293	2.1356	1.5796	-2.8230
深证价值	2.3327	-2.0924	-0.2200	0.7058	-1.2329
深证成长	2.1294	-3.4082	1.4130	2.2855	-4.1468

资料来源：Choice，山西证券研究所

行业板块涨少跌多。具体来看，建筑材料行业表现突出，周内除周二外均有不同程度的上涨，凭借在周三（5.18%）和周四（4.25%）的强劲拉升，叠加周五的再度上涨，最终以 14.23% 的区间涨幅高居榜首；紧随其后的电子和非银金融行业也录得区间正收益，电子行业周三、周四发力上涨，而非银金融行业则主要依赖周一（6.87%）的大幅高开确立优势。与此同时，绝大多数行业陷入调整，有色金属、汽车及美容护理行业跌幅均超过 6%，位列跌幅前三，其中有色金属行业受周二大幅杀跌（-7.29%）拖累最为严重；通信、社会服务、电力设备、煤炭、钢铁及商贸零售等行业的跌幅则集中在 4%至 6%的区间。多数行业受周五表现拖累，最终未能扭转跌势，整体市场赚钱效应较弱，板块轮动节奏较快。

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	2026-06-22	2026-06-23	2026-06-24	2026-06-25	2026-06-26
建筑材料	3.0766	-3.0593	5.1789	4.2515	2.9525
电子	1.6016	-2.4316	5.2215	3.7337	-1.7670
非银金融	6.8657	-0.2892	-1.8250	2.7458	-3.9242
基础化工	4.1508	-1.5170	2.1207	-0.4447	-2.1670
交通运输	1.1157	0.4446	0.0532	0.1131	-2.1744
医药生物	0.4176	1.5840	0.2123	-0.1813	-3.1449
纺织服饰	0.4520	1.1079	-0.9116	-0.6643	-1.7547
银行	0.9264	1.9495	-2.5974	-1.1888	-0.7573
建筑装饰	0.8719	-1.4463	-0.1627	-0.3007	-1.4097
食品饮料	1.4577	-1.1327	-1.2375	0.4234	-1.7998
环保	1.2410	-0.3046	-0.9254	-0.1407	-2.6430
石油石化	1.9101	-1.8578	0.0535	-3.0123	0.2241
机械设备	-0.1540	-1.7236	0.8093	0.8425	-2.3857
家用电器	0.0718	-0.6796	-1.2618	-0.1072	-0.6823
轻工制造	0.1529	0.1325	-0.8289	-1.0688	-1.5365
传媒	2.3381	-1.8100	-1.2998	0.0406	-2.6684
国防军工	3006	-3.1540	0.5488	-0.5504	-0.4829
农林牧渔	0.2053	-0.6519	-2.7623	-0.8641	0.2888
综合	-1.4018	-1.2820	3.9839	-0.5422	-3.9840
计算机	2.1726	-1.7456	0.3874	-0.3713	-4.0803
公用事业	0.5604	-0.5411	-1.8113	-1.8349	-0.3774
房地产	0.2784	-0.3713	-1.9171	-1.0722	-1.0178
通信	1.8898	-2.6137	0.8614	2.1107	-5.9472
社会服务	0.2660	-0.2325	-1.5194	-0.9931	-1.6464
电力设备	3.2795	-3.8818	0.3560	-0.1378	-3.8946
煤炭	1.7065	-1.7150	-1.9880	-1.7827	-1.1164
钢铁	1.5267	-2.3159	-0.9591	-0.7085	-2.8396
商贸零售	0.8884	-0.8757	-2.2128	-0.5804	-2.7208
美容护理	-1.4674	0.4578	-2.6445	-1.1060	-2.2156
汽车	-0.9282	-1.2626	-1.1231	-1.2905	-3.0210
有色金属	4.9383	-7.2880	0.6383	-2.0338	-3.9107

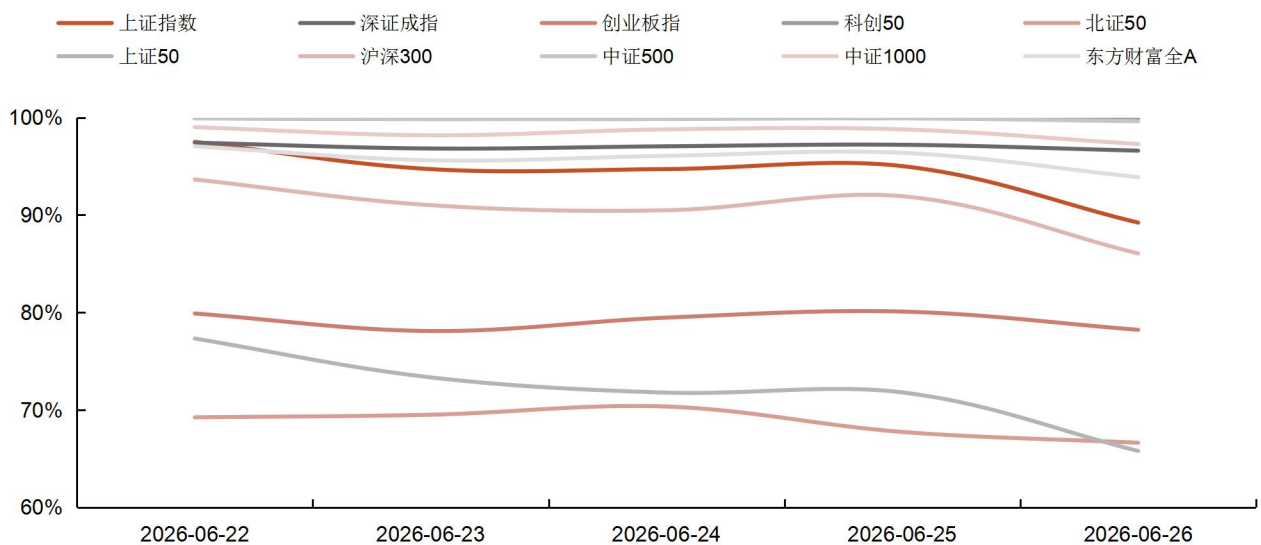
资料来源：Choice，山西证券研究所

1.2 估值：成长与价值估值剪刀差进一步扩大

科创 50 估值进一步提升，上证 50、沪深 300 估值回落。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 滚动市盈率进一步提升至 117.73 倍，历史分位达

99.85%；创业板指与北证 50 的估值也分别维持在 47 倍和 42 倍附近，分别位于 78%和 67%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有所下降，沪深 300、上证 50 与上证指数滚动市盈率历史分位回落至 86%、66%和 89%。总体而言，科技成长板块估值安全边际仍较薄，处于相对昂贵阶段。

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	2026-06-22	2026-06-23	2026-06-24	2026-06-25	2026-06-26
000001.SH	上证指数	15.13	14.96	14.96	14.97	14.64
399001.SZ	深证成指	31.32	30.38	30.72	31.22	30.21
399006.SZ	创业板指	48.21	46.38	47.13	48.42	46.56
000688.SH	科创 50	111.74	111.38	116.43	120.67	117.73
899050.BJ	北证 50	42.86	42.96	43.15	42.58	42.14
000016.SH	上证 50	11.41	11.29	11.24	11.24	11.01
000300.SH	沪深 300	14.23	13.98	13.95	14.02	13.66
000905.SH	中证 500	33.50	32.95	33.49	33.81	32.93
000852.SH	中证 1000	38.07	37.29	37.74	37.83	36.90
800000.EI	东方财富全 A	19.34	19.02	19.11	19.17	18.71

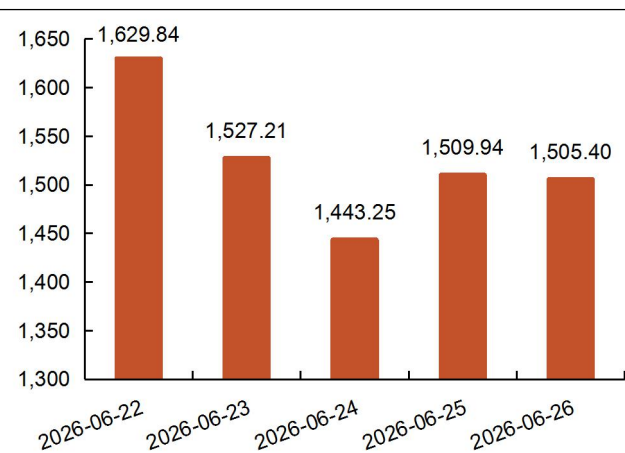
资料来源：Choice，山西证券研究所

2、市场情绪：缩量普跌，电子抱团，非银吸金

2.1 量能：成交缩量震荡，电子行业领跑

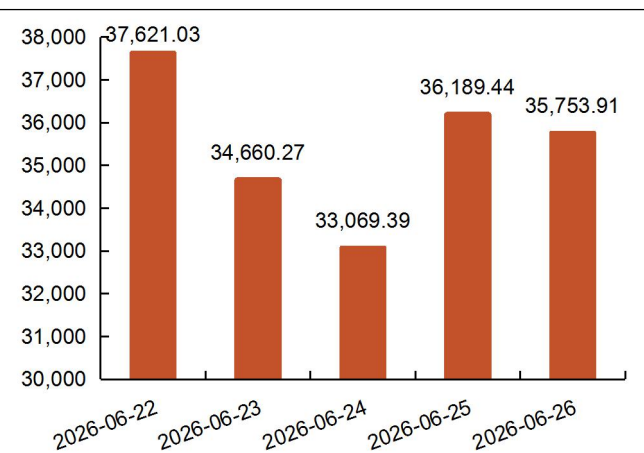
市场成交额和成交量先缩量下行、后低位震荡，交易活跃度较周初明显降温。具体来看，市场成交在周初遭遇显著下滑，成交量从周一的 1,629.84 亿股一路下滑至周三的最低点 1,443.25 亿股，同期成交额也从 37,621.03 亿元的高位回落至 33,069.39 亿元。随后两个交易日，市场并未能延续反弹态势，而是进入了低位横盘整理期。周四和周五的成交量分别微幅回升至 1,509.94 亿股和 1,505.40 亿股，成交额也稳定在 36,000 亿元上下，但整体水平仍远低于周一的开盘状态。这一成交演变过程反映出，在经历了周一的活跃之后，市场资金参与度迅速降低，且在后续的几个交易日里，多空双方均保持谨慎，未能有效提振市场流动性。

图 5：A 股周内成交量（亿股）



资料来源：Choice，山西证券研究所

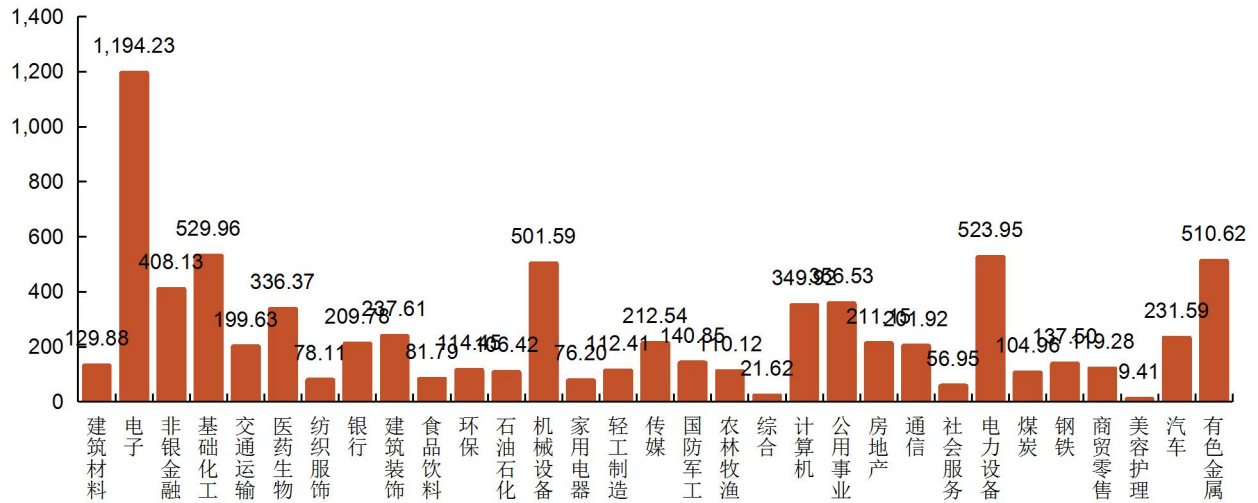
图 6：A 股周内成交额（亿元）



资料来源：Choice，山西证券研究所

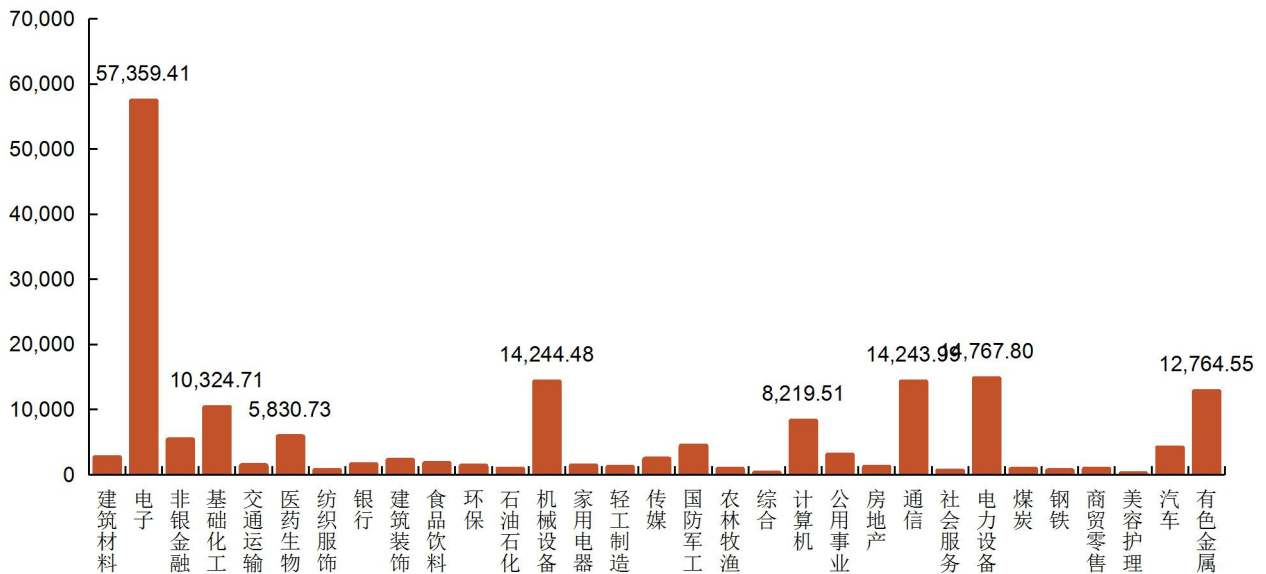
市场交易重心高度集中在科技与制造相关的核心行业。分行业来看，电子行业以高达 57,359.41 亿元的区间成交额遥遥领先，占据绝对主导地位，其成交量也达到 1,194.23 亿股，双双位居榜首，较上周进一步提升。除电子外，电力设备（14,767.80 亿元）、机械设备（14,244.48 亿元）和通信（14,243.99 亿元）等行业的成交额也均突破万亿大关，构成了市场的第二梯队。相比之下，资金冷遇的行业成交规模大幅萎缩，排名末尾的美容护理（167.54 亿元）、综合（268.10 亿元）及社会服务（574.16 亿元）等行业，其成交额不足头部行业的十分之一，且成交量也普遍偏低。

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：大盘稳中小盘活，电子换手领跑

大盘稳健、中小盘活跃。具体而言，大盘蓝筹类指数走势最为平稳，风险偏好较低。上证

50 的波动率始终在 0.4%左右徘徊，上证指数也仅在 1.3%至 1.5%区间窄幅震荡，大市值权重股具有较强的抗波动性和防守属性。与之相对，中小盘及成长风格指数波动率显著偏高，创业板指平均波动率维持在 4%左右，科创 50 和中证 1000 也均在 2.6%以上，价格弹性与不确定性更高。

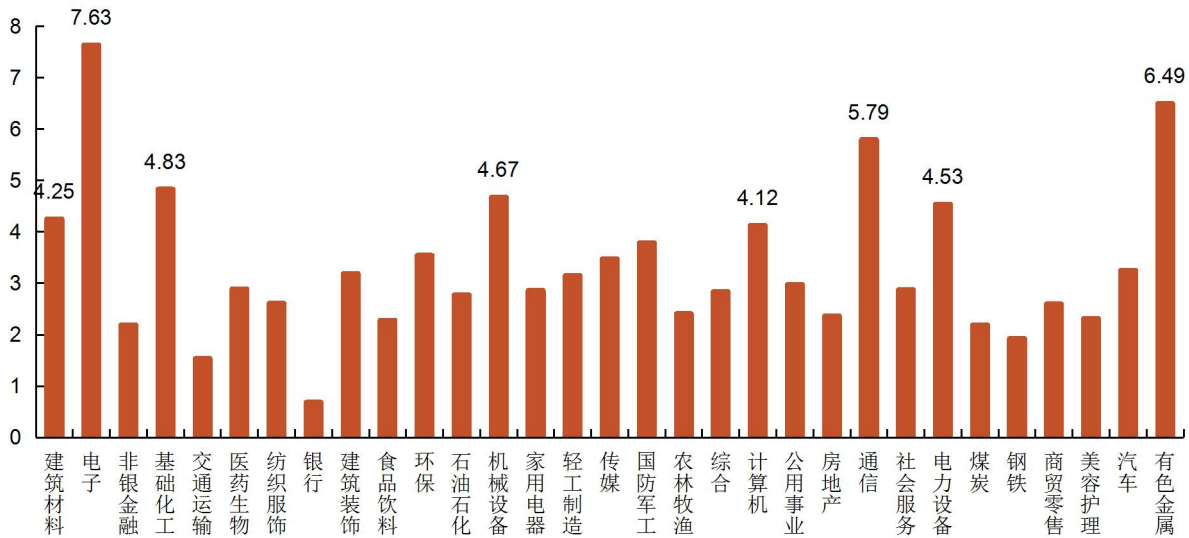
表 5：A 股主要指数周内单日换手率

代码	简称	2026-06-22	2026-06-23	2026-06-24	2026-06-25	2026-06-26
000001.SH	上证指数	1.5317	1.4640	1.3261	1.3784	1.3561
399001.SZ	深证成指	3.1874	2.8241	2.7708	3.0295	3.1698
399006.SZ	创业板指	4.8432	4.3229	3.7414	4.2224	4.0282
000688.SH	科创 50	2.7512	2.6001	2.6567	2.6491	2.8187
899050.BJ	北证 50	3.0227	2.9017	2.7007	2.6287	2.7880
000016.SH	上证 50	0.5056	0.4867	0.3999	0.4385	0.3970
000300.SH	沪深 300	1.1226	1.0257	0.9345	1.0375	1.0211
000905.SH	中证 500	2.5446	2.4753	2.2291	2.3635	2.3483
000852.SH	中证 1000	3.4023	3.0799	2.9057	3.0935	3.2529
800000.EI	东方财富全 A	2.2383	2.0962	1.9823	2.0736	2.0670

资料来源：Choice，山西证券研究所

科技与周期板块换手率较传统防御性板块高。市场流动性分层显著，行业活跃度可明显划分为三个梯队。第一梯队以电子（7.63%）、有色金属（6.49%）、通信（5.79%）和基础化工（4.83%）为代表，属于技术迭代快、周期属性强或产业链环节复杂的领域，换手率位居前列，资金在这些板块内的博弈激烈，筹码交换频繁；第二梯队包括机械设备、电力设备、建筑材料等，日均换手率在 4.5%左右，属于具有一定成长性 or 政策支撑的中等活跃板块；第三梯队则由银行（0.68%）、交通运输（1.54%）、钢铁（1.93%）等传统重资产或防御性行业构成，其日均换手率均不足 2%。总体来看，行业间换手率跨度极大，日均换手率最高的电子行业达到了 7.63%，而最低的银行板块仅为 0.68%，两者相差逾十倍。

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：超大单、大单资金持续流出，非银独吸金

超大单、大单资金持续流出，资金面抛压显著。超大单和大单资金在本周五个交易日中有四个交易日出现净流出，该四个交易日合计流出超过 3700 亿元，与之相对，中单和小单资金持续保持净流入，全周累计吸纳了超过 3500 亿元的资金。具体来看，市场抛压主要集中在周一和周二，其中周二超大单和大单资金单日净流出高达 1569.92 亿元，随后在周三迎来短暂的技术性修复，超大单和大单资金回流 134.82 亿元，但这一反弹未能持续，周四和周五资金再度加速流出，特别是周五超大单和大单单日净流出扩大至 1741.97 亿元，创下全周最高值。

表 6：A 股周内资金净流入（亿元）

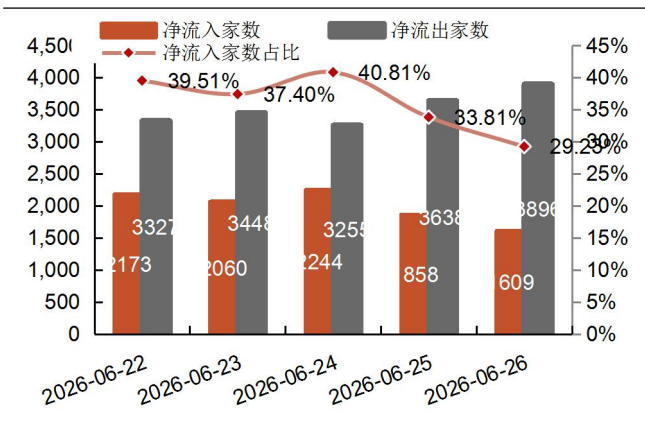
日期	超大单	大单	中单	小单
2026-06-22	-65.50	-109.10	-0.33	174.33
2026-06-23	-1044.10	-525.82	479.35	1092.59
2026-06-24	316.80	-181.98	-254.65	112.14
2026-06-25	22.02	-241.13	-169.25	372.87
2026-06-26	-1224.53	-517.44	549.24	1180.51

资料来源：Choice，山西证券研究所

资金博弈与股价表现呈现出极端的单边下行特征。全周市场个股表现经历了剧烈的温差变

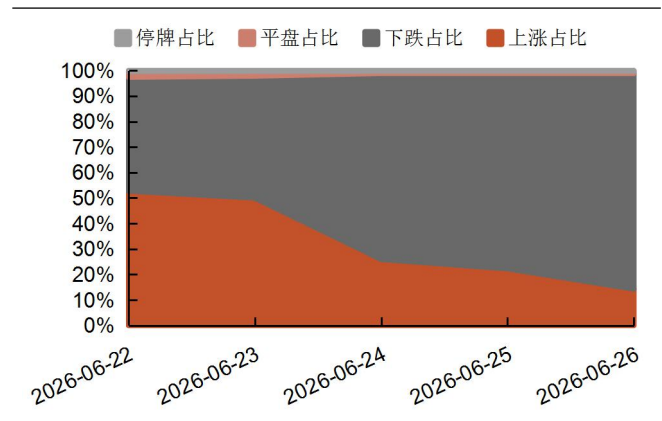
化，前半周多方尚能维持优势，但后半周空方力量完全掌控盘面，导致下跌个股占比从初期的不到 45% 一路飙升至周五的 84% 以上，市场普跌格局显著。具体来看，资金与股价的联动在下半周呈现出明显的恶化态势。虽然周一和周二净流入家数占比分别为 39.51% 和 37.40%，对应上涨家数占比维持在 50% 左右，显示市场仍具韧性；但自周三起，随着超大单和大单资金的持续流出，净流入家数占比降至 40.81%，而下跌家数占比骤升至 72.96%；随后两个交易日情况进一步恶化，周五下跌家数占比达到了 84.59%。

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

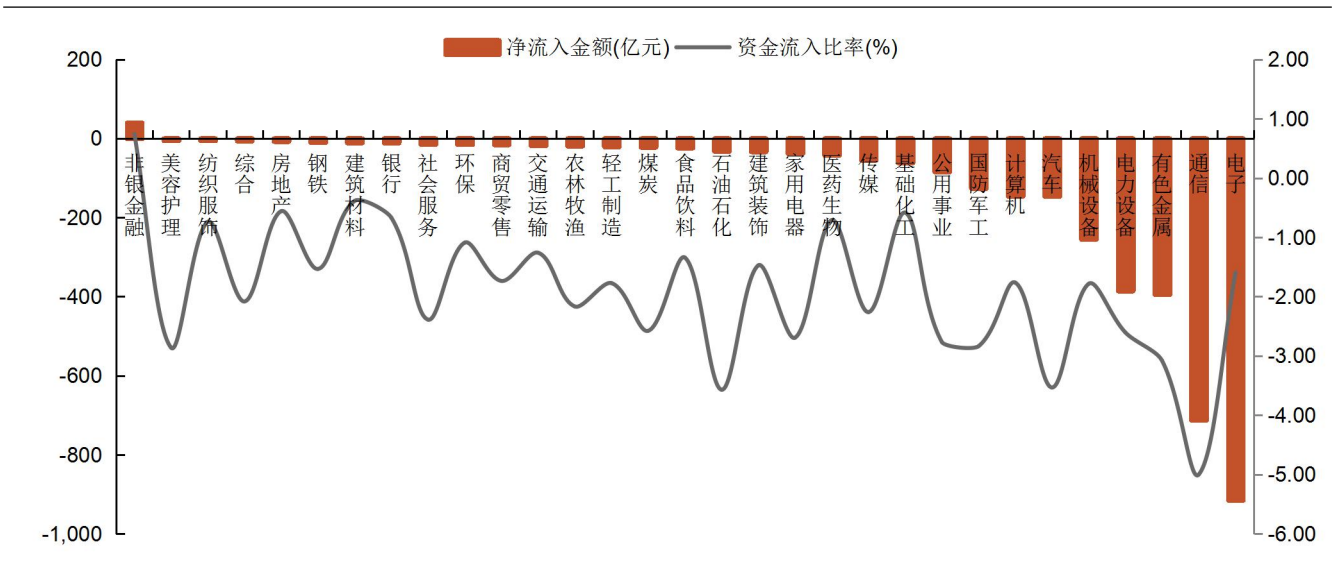
图 11：A 股上涨/下跌/平盘/停牌个股占比



资料来源：Choice，山西证券研究所

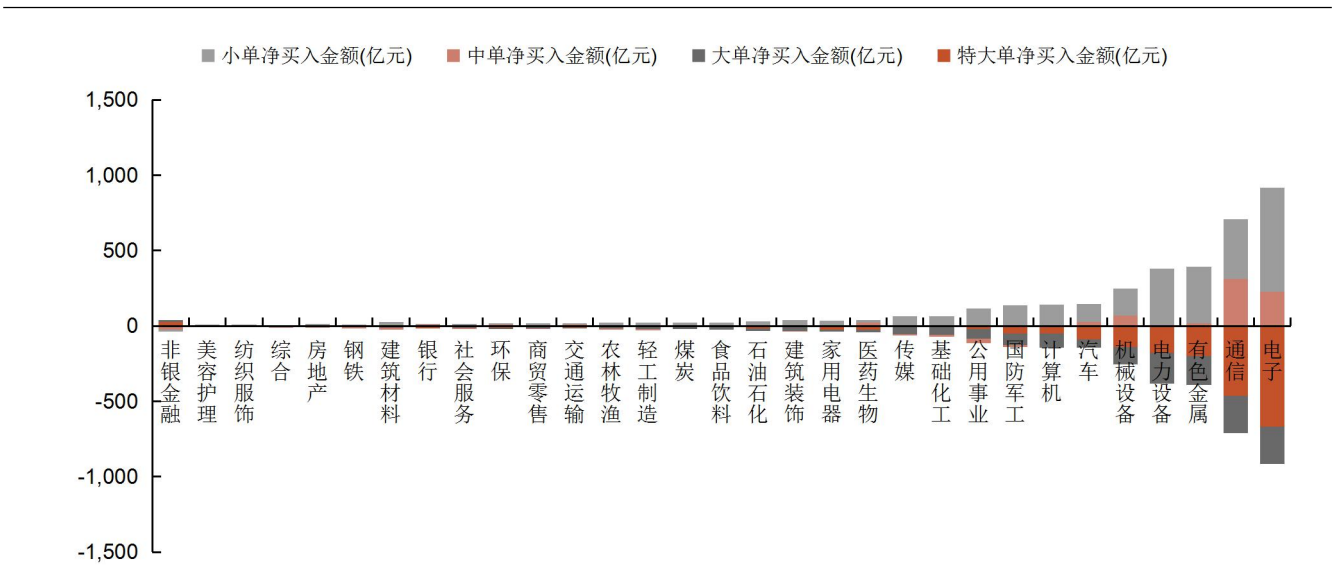
仅非银金融行业逆势获得资金净流入，电子、计算机、电力设备等前期热门赛道失血严重。从资金净流入维度来看，非银金融一枝独秀，特大单和大单同步净流入，分别达 28.22 亿元和 11.47 亿元；与之相对，在特大单资金流出驱动下，电子和通信行业资金净流出分别达 914.43 亿元和 712.16 亿元，其中通信行业资金流出比率高达 5%。总体而言，资金在行业层面进行了剧烈的再平衡，从高估值的成长赛道向低估值、高股息或具备防御属性的板块迁移的趋势明显。

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)



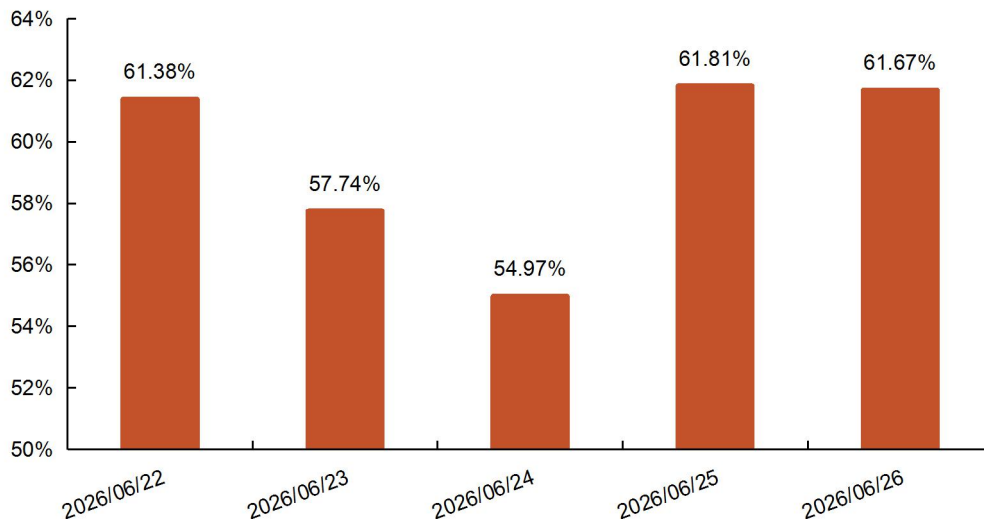
资料来源: Choice, 山西证券研究所

2.4 拥挤度: 资金抱团显著, 先散后聚重回集中

资金抱团现象显著, 市场内在的稳定性较弱。具体来看, 周一市场拥挤度较高, 前 5%成

成交额占 20 日日均成交额比达到 61.38%，随后在周二和周三出现连续回落，周三降至全周最低的 54.97%，体现市场对前期热门板块的短暂分歧；周四市场拥挤度迅速反弹至 61.81%的全周最高点，周五虽微幅回落至 61.67%，但仍处于高位，市场结构由均衡重回集中。

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：机构调仓主导行情，建议科技、防御并重

当前 A 股仍处于“存量博弈、情绪摇摆、结构极致”阶段，短期尚不具备趋势性上行的流动性与共识基础，支撑与压制并存。压制项来看，（1）资金面：本周超大单和大单合计净流出超 3700 亿元，周五单日流出进一步扩大至 1741 亿元，且呈反弹缩量、下跌放量的派发特征，超大单和大单离场意愿尚未缓解；（2）估值与拥挤度：科创 50 滚动市盈率达 117 倍、历史分位 99.85%，A 股前 5%成交额占比维持 60%以上的高位抱团状态，高弹性赛道安全边际极薄；

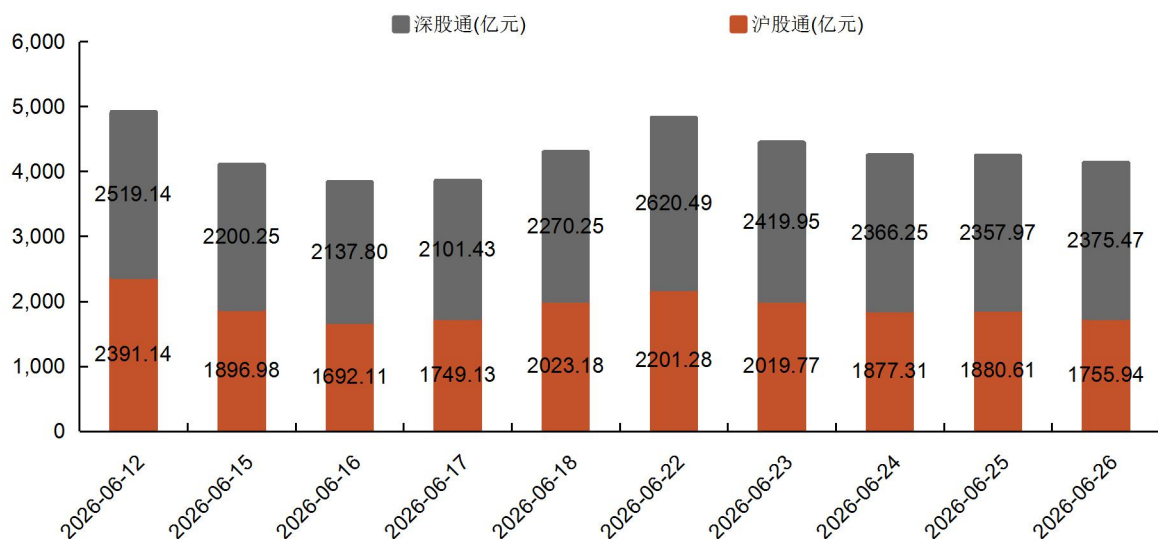
（3）情绪面：周五创业板指单日跌 4.07%，A 股下跌个股占比升至 84.59%，赚钱效应坍塌后风险偏好易下难上。支撑项来看，（1）权重端已现抗跌属性，上证 50 本周仅跌 0.74%，沪深 300 估值分位回落至 86%，大盘抛压边际减弱；（2）周度结构性主线明确：非银金融为唯一获特大单和大单同步净流入的板块，建筑材料周涨 14%领涨，叠加中报预告窗口打开，业绩确定性品种的博弈逻辑未被破坏；（3）稳增长预期仍在，地产、基建链条的边际改善信号尚未证伪。

风格演绎方面，（1）科技成长纯题材回调压力大于业绩线，科创 50 本周虽领涨，但估值

已处历史极值区间，且电子、通信板块本周特大单分别净流出 914 亿元、712 亿元，后续若无超预期的产业扶持政策，板块大概率进入估值消化、筹码交换震荡期，仅具备中报业绩支撑的细分板块可结构性参与；（2）规模风格方面，中盘>大盘>小盘，已验证中盘在流动性收缩阶段的弹性优势，后续中证 500、申万中盘仍是资金博弈结构机会的核心载体，大盘价值短期受机构赎回压力影响难有趋势性行情，但可作为防御底仓配置，小盘股需等待市场流动性修复后才会有超额收益；（3）价值、成长跷跷板效应随波动放大而增强，短期价值风格虽仍承压，但若后续市场回调加深，高股息、低估值的大盘价值的防御属性会进一步凸显。

总体而言，本周 A 股行情受机构季度调仓影响较大，而非外围扰动，具体体现在资金面上北向资金加速流入，而机构重仓板块加速流出，其中银行和非银板块展现出一定的韧性。

图 15：近两周北向资金流入情况



资料来源：Choice，山西证券研究所

表 7：行业板块机构持仓及资金流动情况（按 2025 年报机构持流通股市值排序）

行业名称	2025 年报机构持流通股市值(亿元)	年初至今净流入金额(亿元)	本周净流入金额(亿元)
银行	88001.19	-127.93	-10.52
电子	62867.75	-8620.52	-914.43
非银金融	43091.44	-1355.50	39.69
电力设备	34796.17	-6777.66	-384.74
医药生物	28094.88	-2328.75	-41.44
食品饮料	27934.53	-831.09	-23.23

石油石化	27700.59	-611.35	-31.44
有色金属	25357.33	-4461.20	-393.48
公用事业	22187.54	-1607.59	-83.41
交通运输	21365.63	-567.26	-17.67
机械设备	21276.12	-3264.81	-254.21
汽车	20511.81	-2144.71	-145.80
通信	18669.46	-3843.17	-712.16
基础化工	17998.15	-2241.02	-60.37
计算机	15644.05	-4317.39	-145.06
国防军工	14487.98	-3269.43	-125.52
煤炭	12717.54	-238.33	-21.26
建筑装饰	10411.47	-1050.57	-32.55
家用电器	10273.61	-717.38	-36.86
传媒	7178.99	-2199.90	-53.90
钢铁	6491.57	-214.81	-9.39
房地产	6403.39	-367.22	-6.62
商贸零售	5486.88	-643.71	-14.91
农林牧渔	4882.97	-627.53	-18.31
建筑材料	4268.43	-269.22	-10.17
轻工制造	3978.46	-492.54	-20.00
环保	3441.45	-502.61	-14.57
纺织服饰	3202.18	-233.50	-4.82
社会服务	2058.52	-332.67	-13.72
美容护理	1096.69	-107.10	-4.79
综合	759.93	-118.04	-5.58

资料来源：Choice，山西证券研究所

配置建议上，（1）虽有资金面波动，但科技主线基调不变，光学光电子和半导体板块领涨电子和行业，板块内部轮动建议关注设备、材料二线补涨机会，总体仍需防范流动性收缩情况下的高拥挤踩踏风险；（2）中报预增建议关注低位滞涨、业绩反转的部分化工有色、军工材料、航运等；（3）哑铃防御端建议关注高股息红利、军工、农林建材等领域。

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，~~甚至~~超预期偏好。

(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,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。本报告清晰准确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