

信义山证汇通天下

证券研究报告

策略

防御为盾，静待信号

---策略周报（20260713~20260717）

2026 年 7 月 20 日

策略研究/定期报告

相关报告：

---策略周报（20260706~20260710）-短期防拥挤中期看结构，配置关注资金支撑面 2026.7.13

---策略周报（20260629~20260703）-拥挤度纾解分歧加大，短期关注资金溢出支线行情 2026.7.6

---策略周报（20260622~20260626）-机构调仓主导行情，建议科技、防御并重 2026.6.29

---策略周报（20260615~20260618）-电子四维共振引领主线，建议重结构防风险 2026.6.22

---策略周报（20260608~20260612）-坚守价值底仓，科技区间交易等待信号 2026.6.15

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 股整体呈深度回调态势，主要指数全线收跌，中小盘及成长风格跌幅显著，科创 50、北证 50、创业板指分别跌 16.93%、10.98%、10.78%，中证 1000 跌 12.57%；上证 50、沪深 300 跌幅较小，仅 4.33%、5.26%，大盘价值风格占优，全指价值全周微涨 1.65%，为唯一收正的风格指数。行业层面石油石化、煤炭、食品饮料等防御板块领涨，电子、国防军工等科技制造板块跌超 10%。估值方面全 A 滚动 PE 历史分位降至 80%以下，但科创 50 分位仍超 98%，逼近历史极值。
- 本周市场量能先缩后放，日均成交额 2.65 万亿元，周五回升至 2.67 万亿元但整体量能仍偏弱，弱反弹信号不牢。换手率呈明显流动性分层，电子、通信等科技成长行业日均换手率超 4%，银行仅 0.86%，仅为电子的 15%。资金面超大单、大单全周合计净流出 4500 余亿元，小单、中单被动承接，资金从电子等成长板块向石油石化等价值板块切换，仅石油石化等 3 个行业获特大单净流入。前 5%成交额占比周均 43.41%，周初冲高后回落，市场处结构性均衡但尚未形成新主线。
- 对目前市场情况的解读倾向于前期科技、小盘股估值过高背景下，外部扰动触发压力测试，下跌导致估值回归并进一步引发恐慌和赎回，形成负反馈，但资金尚未从成长股系统性迁移至价值股，短期的风格转换为伴随现象，而非根源，后续需持续关注成交量能是否继续萎缩，估值泡沫消化情况以及电子、军工等领跌板块是否出现止跌企稳。整体配置建议维持防御仓位，并关注超跌优质成长股的布局。行业配置上建议关注石油石化、煤炭、银行、公用事业、交通运输等在本周跌幅极小或逆势上涨的行业，资金净流出最少甚至净流入，估值合理，股息率具备吸引力，符合防御逻辑；短期回避电子、国防军工、通信、计算机等尽管超跌可能带来短期技术性反弹，但估值百分位仍偏高，资金出逃趋势未逆转的行业。
- **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



请务必阅读最后股票评级说明和免责声明

1

目录

1、 市场表现：市场遭遇系统性杀跌，结构呈现极端分化.....	4
1.1 价格：市场全线回调，价值防御相对占优.....	4
1.2 估值：估值压力边际缓解，但尚未脱离高位区间.....	7
2、 市场情绪：量能偏弱，大单流出切价值，拥挤度缓和.....	9
2.1 量能：成交量能先缩后放，成交高度集中于科技、制造、医药.....	9
2.2 换手率：换手率低位尾盘回升，科技成长主导流动性分层.....	10
2.3 资金流向：超大单主导抛压，资金从成长切向价值.....	12
2.4 拥挤度：拥挤度 V 型波动，结构性集中与分散动态平衡.....	14
3、 策略观点：防御为盾，静待信号.....	15
4、 风险提示.....	15

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）	7
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.....	13

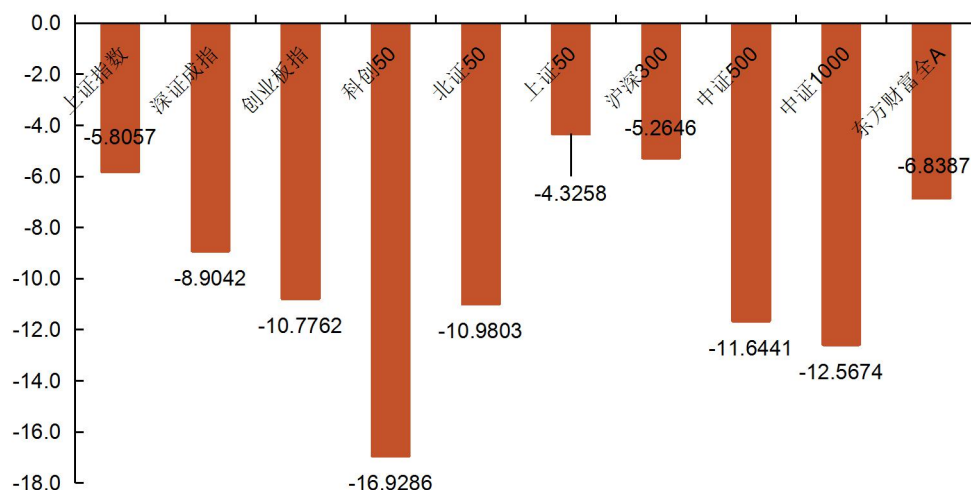
图 13: A 股各行业本周不同体量资金净买入金额 (亿元)	14
图 14: A 股周内前 5%成交额占 20 日日均成交额比.....	14
表 1: A 股主要指数周内涨跌幅 (%)	4
表 2: A 股风格指数周内单日涨跌幅 (流通市值加权平均)	5
表 3: A 股各行业周内单日涨跌幅 (流动市值加权平均)	6
表 4: A 股主要指数周内滚动市盈率 (剔除负值)	8
表 5: A 股主要指数周内单日换手率.....	11
表 6: A 股周内资金净流入 (亿元)	12

1、市场表现：市场遭遇系统性杀跌，结构呈现极端分化

1.1 价格：市场全线回调，价值防御相对占优

本周（7月13日~7月17日）A股主要指数整体表现疲软，市场下行趋势。各指数在报告期内均呈现显著下跌趋势，区间涨跌幅均为负值，且多数指数单日波动剧烈，最大单日跌幅普遍超过5%，最大单日涨幅多在1.3%-3.4%之间，显示市场整体处于深度回调阶段，情绪偏空，波动加剧。从区间涨跌幅来看，主要指数全线收跌，东方财富全A指数下跌6.84%，中小盘及成长风格指数跌幅显著，科创50、北证50和创业板指分别下跌16.93%、10.98%和10.78%，中证1000和中证500分别下跌12.57%和11.64%。相比之下，上证50和沪深300跌幅较小，全周下跌4.33%和5.26%。就单日走势而言，单日涨跌分化明显，周一市场跌幅集中于中小盘股，周四、周五跌幅蔓延至以科创50、创业板指为代表的成长股，大盘蓝筹相对抗跌但市场情绪脆弱。

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（%）

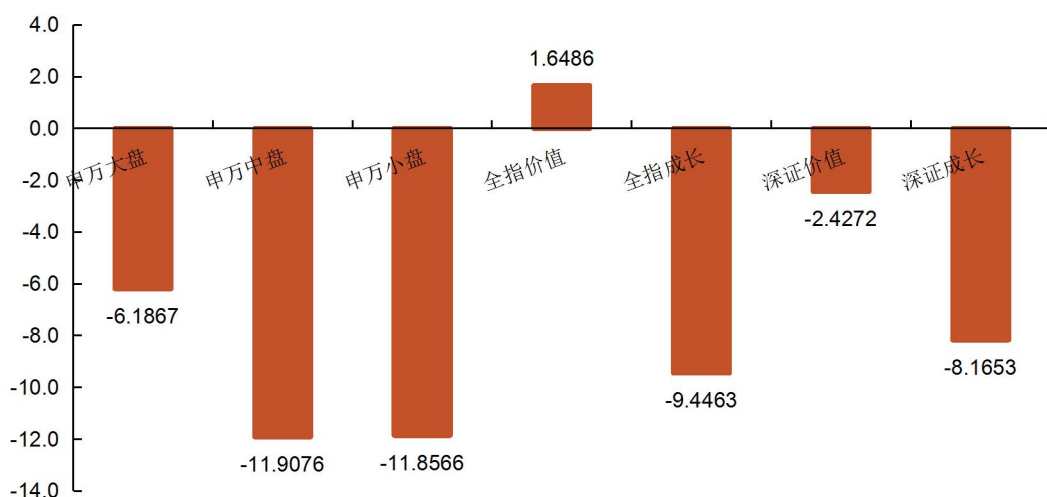
代码	简称	2026-07-13	2026-07-14	2026-07-15	2026-07-16	2026-07-17	最大涨幅	最大跌幅
000001.SH	上证指数	-2.0612	1.3627	-0.2911	-1.8497	-3.0460	1.3627	-3.0460
399001.SZ	深证成指	-3.4813	2.7681	-0.9747	-1.9672	-5.3957	2.7681	-5.3957
399006.SZ	创业板指	-3.1023	3.4274	-1.2057	-2.9502	-7.1450	3.4274	-7.1450

000688.SH	科创 50	-3.4217	0.7727	-4.2521	-4.0221	-7.1186	0.7727	-7.1186
899050.BJ	北证 50	-6.7757	2.2477	-1.7982	-2.6534	-2.3070	2.2477	-6.7757
000016.SH	上证 50	-1.4323	1.4542	0.3897	-2.1217	-2.6324	1.4542	-2.6324
000300.SH	沪深 300	-1.7864	2.1536	-0.2026	-1.8457	-3.6042	2.1536	-3.6042
000905.SH	中证 500	-4.3018	1.6932	-1.5510	-2.3555	-5.5545	1.6932	-5.5545
000852.SH	中证 1000	-5.0066	1.7626	-1.3538	-2.3801	-6.0768	1.7626	-6.0768
800000.EI	东方财富全 A	-2.7363	1.7384	-0.4076	-1.6997	-3.8345	1.7384	-3.8345

资料来源：Choice，山西证券研究所

大盘占优、价值抗跌。A 股风格指数整体呈现普跌格局，规模维度上小盘风格跌幅显著大于大盘风格，成长风格普遍弱于价值风格，反映市场在风险偏好下行背景下，资金向低估值、大市值资产集中，高弹性成长板块承压明显。从规模风格来看，小盘股流动性与估值风险暴露更充分，小盘风格指数区间跌幅 11.86%，远超大盘风格的 6.19%。从价值与成长风格对比来看，成长股受利率预期、业绩兑现压力及流动性收缩影响更大；价值风格因估值低位、分红稳健，在市场调整中展现防御属性，全指成长（-9.45%）与深证成长（-8.17%）区间跌幅显著大于全指价值（+1.65%）与深证价值（-2.43%），其中全指价值在周三单日大涨 1.58%，成为周内唯一实现正收益的风格指数，凸显价值因子阶段性占优。

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	2026-07-13	2026-07-14	2026-07-15	2026-07-16	2026-07-17
申万大盘	-2.0405	2.5310	-0.5949	-2.1474	-3.9757
申万中盘	-4.2582	1.7508	-1.5662	-2.5148	-5.7641
申万小盘	-4.8326	1.3501	-1.1580	-2.0163	-5.6413
全指价值	0.3479	0.9376	1.5842	-1.2077	-0.0020
全指成长	-3.0713	2.4855	-1.0741	-2.7760	-5.2219
深证价值	-2.1893	2.1595	0.3997	-0.7514	-2.0043
深证成长	-2.5408	3.6299	-0.8861	-2.2456	-6.1513

资料来源：Choice，山西证券研究所

强周期+防御占优、成长+制造承压。7个行业实现正收益，其中石油石化（+6.91%）、煤炭（+4.62%）、食品饮料（+3.48%）、银行（+3.04%）涨幅领先，主要由能源保供、消费复苏预期及金融板块估值修复驱动；其余24个行业均下跌，电子（-17.41%）、国防军工（-15.55%）、机械设备（-12.50%）、建筑材料（-11.85%）、通信（-11.12%）跌幅均超10%，显示科技制造与部分顺周期板块遭遇系统性抛压，估值与流动性双重承压。行业间单日波动剧烈，部分板块如石油石化、煤炭、银行等展现较强韧性，而电子、国防军工、机械设备等高成长或高估值行业跌幅居前，反映市场风险偏好下降背景下资金向低估值、政策受益或现金流稳定的行业集中。

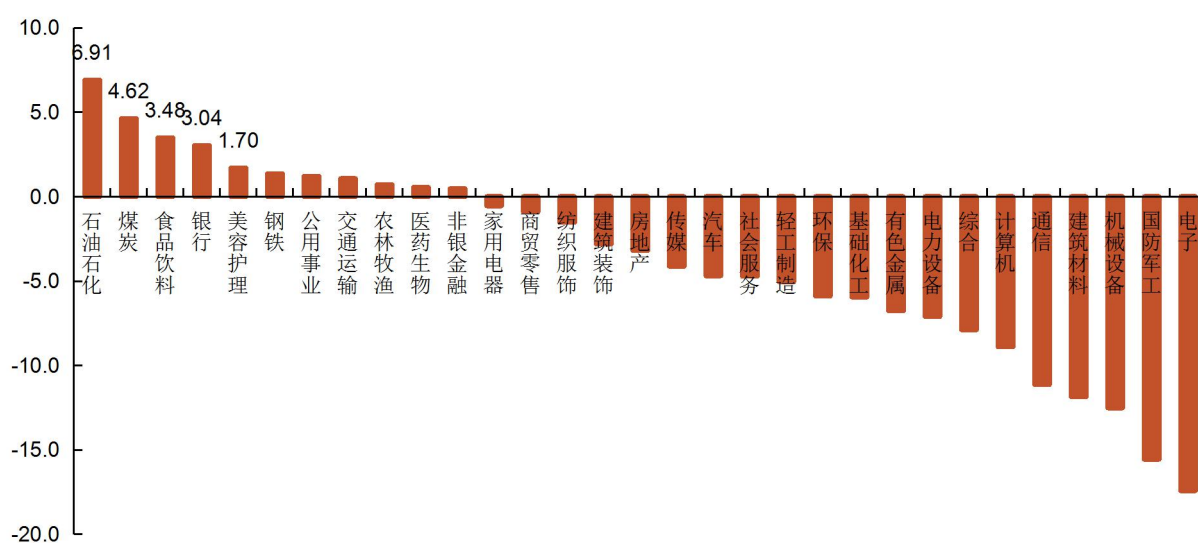
表3：A股各行业周内单日涨跌幅（流动市值加权平均）

行业名称	2026-07-13	2026-07-14	2026-07-15	2026-07-16	2026-07-17
石油石化	2.1599	3.8547	-0.4196	-0.7304	1.8308
煤炭	2.1785	3.3051	1.2849	-2.0412	0.0151
食品饮料	0.0207	0.5336	3.4744	0.7194	-1.3329
银行	2.1441	-0.0781	0.6888	-1.0900	1.3906
美容护理	-2.4260	1.2002	4.2382	1.7980	-3.0371
钢铁	-1.2396	2.5899	1.9559	-0.8697	-1.0388
公用事业	-0.6001	1.0882	0.7078	-1.3856	1.3115
交通运输	-0.4655	1.7029	1.0643	-1.0090	-0.3006
农林牧渔	-0.6973	0.3546	2.2780	1.3185	-2.6219
医药生物	-0.5582	2.4366	3.6594	0.6441	-5.4688
非银金融	-0.6653	1.0542	2.9796	-1.8092	-1.0362
家用电器	-0.7818	0.7559	1.2493	-0.5246	-1.6046
商贸零售	-3.1229	1.4366	3.4641	0.8905	-3.4898
纺织服饰	-2.1227	1.8176	1.2756	0.3687	-3.1209
建筑装饰	-2.1515	1.1750	0.4923	-0.9281	-1.9823
房地产	-2.7804	0.7618	1.2240	1.0866	-3.5872
传媒	-4.0591	-0.8626	3.7119	1.8765	-4.6027

汽车	-3.9935	1.4515	0.8933	0.3502	-3.7890
社会服务	-4.3007	1.6694	1.4617	0.1387	-3.9817
轻工制造	-3.3191	1.4759	0.7924	-0.4204	-3.8898
环保	-3.2388	1.8837	0.2813	-1.2248	-4.0970
基础化工	-3.8119	2.6428	-0.3300	-2.4493	-2.5540
有色金属	-4.3266	5.2151	-2.0521	-1.1414	-4.8757
电力设备	-3.3212	1.6219	-0.3544	-2.2583	-3.3084
综合	0.7525	1.6219	-1.7311	-2.6074	-6.2512
计算机	-3.7012	-0.9014	0.1044	0.5863	-5.2932
通信	-2.8489	4.4336	-1.4123	-3.1781	-8.5186
建筑材料	-5.9473	5.6572	-2.3149	-4.6047	-5.3061
机械设备	-5.5931	1.8515	-0.9734	-2.7432	-5.9656
国防军工	-6.2839	-2.8010	-1.4103	-1.6923	-4.9903
电子	-5.4675	2.8285	-4.3819	-3.7347	-7.9765

资料来源：Choice，山西证券研究所

图 3：A 股各行业板块本周涨跌幅（流通市值加权平均）



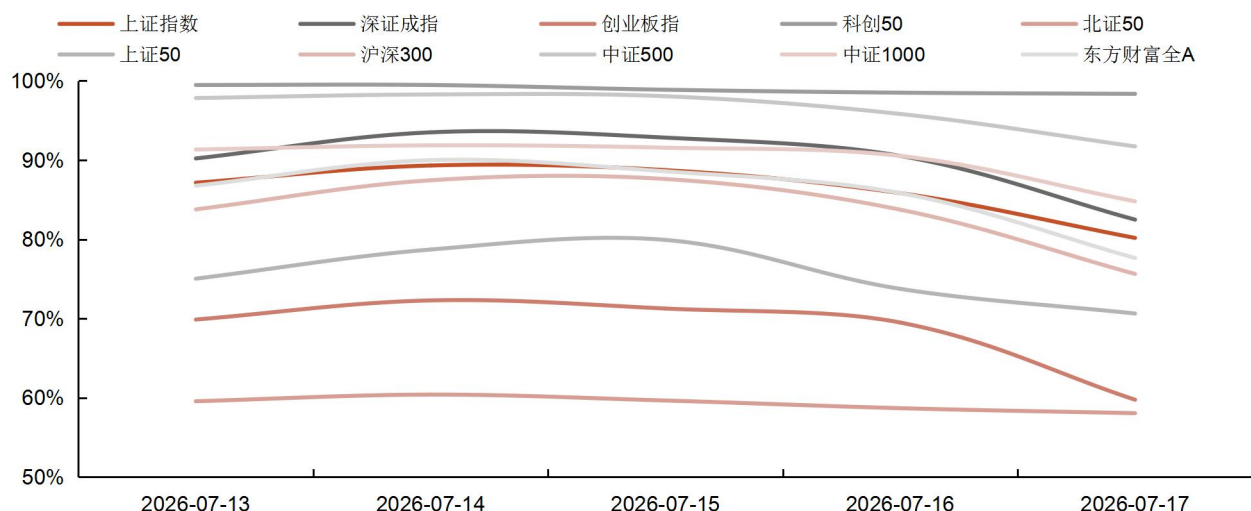
资料来源：Choice，山西证券研究所

1.2 估值：估值压力边际缓解，但尚未脱离高位区间

东方财富全 A 滚动市盈率 17.31 倍，历史分位降至 80%分位以下。绝大多数指数当前滚动市盈率分位数仍处历史高位，科创 50（98.36%）、中证 1000（84.80%）、中证 500（91.73%）等分位数均高于 80%，其中科创 50 连续五日维持在 98%以上，逼近历史极值；创业板指（59.76%）

虽较前期有所回落，但仍高于历史中位；上证 50（70.64%）、沪深 300（75.63%）相对稳健，分位低于 80%。

图 4：A 股主要指数周内滚动市盈率百分位（2021 年以来）



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	2026-07-13	2026-07-14	2026-07-15	2026-07-16	2026-07-17
000001.SH	上证指数	14.48	14.67	14.65	14.41	14.07
399001.SZ	深证成指	27.94	28.73	28.52	28.03	26.66
399006.SZ	创业板指	41.27	42.66	42.15	40.97	38.24
000688.SH	科创 50	118.49	118.97	113.81	109.96	102.47
899050.BJ	北证 50	37.76	38.65	37.90	36.96	36.16
000016.SH	上证 50	11.32	11.44	11.49	11.30	11.21
000300.SH	沪深 300	13.57	13.78	13.80	13.59	13.33
000905.SH	中证 500	30.75	31.39	30.99	30.28	28.71
000852.SH	中证 1000	33.48	34.12	33.71	32.91	31.04
800000.EI	东方财富全 A	18.01	18.32	18.24	17.93	17.31

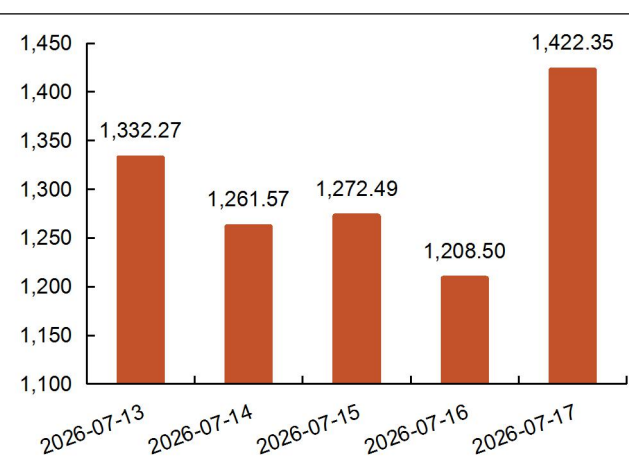
资料来源：Choice，山西证券研究所

2、市场情绪：量能偏弱，大单流出切价值，拥挤度缓和

2.1 量能：成交量能先缩后放，成交高度集中于科技、制造、医药

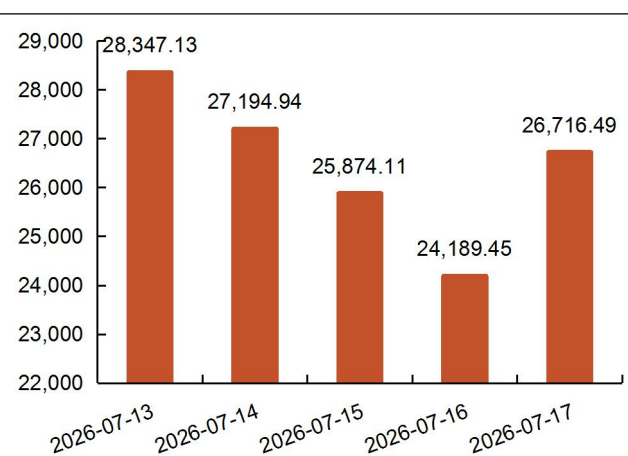
成交量和成交额先缩量后放量。本周日均成交量为 1,299.43 亿股，日均成交额为 26,464.43 亿元，较前期显著回落，周五单日成交额回升至 26,716 亿元，低迷情绪边际修复，但仍低于周一水平，弱反弹但量能不足，短期信号尚不牢固。

图 5：A 股周内成交量（亿股）



资料来源：Choice，山西证券研究所

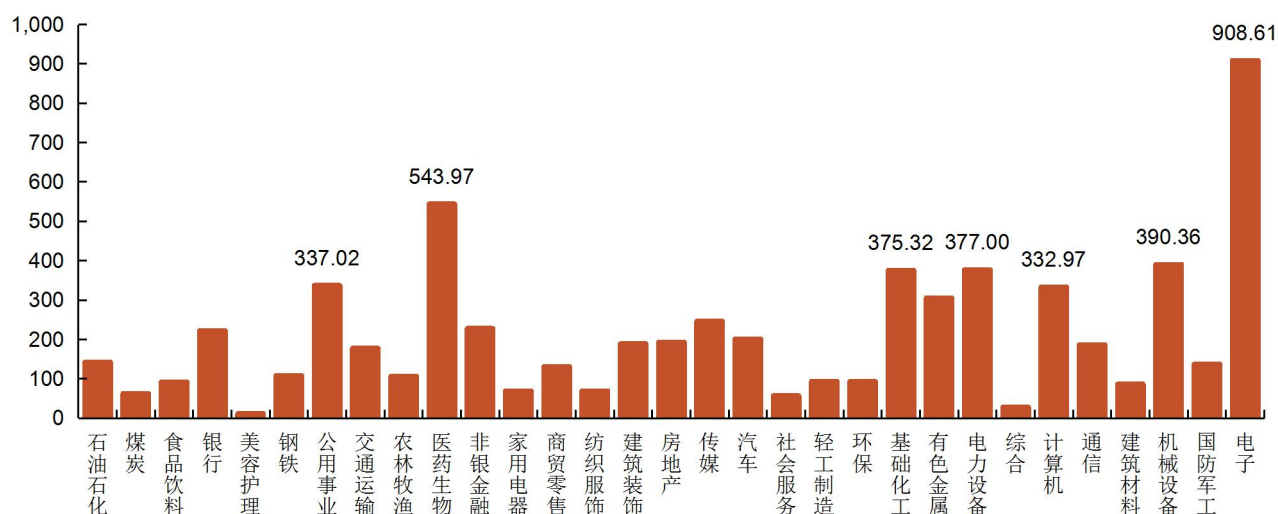
图 6：A 股周内成交额（亿元）



资料来源：Choice，山西证券研究所

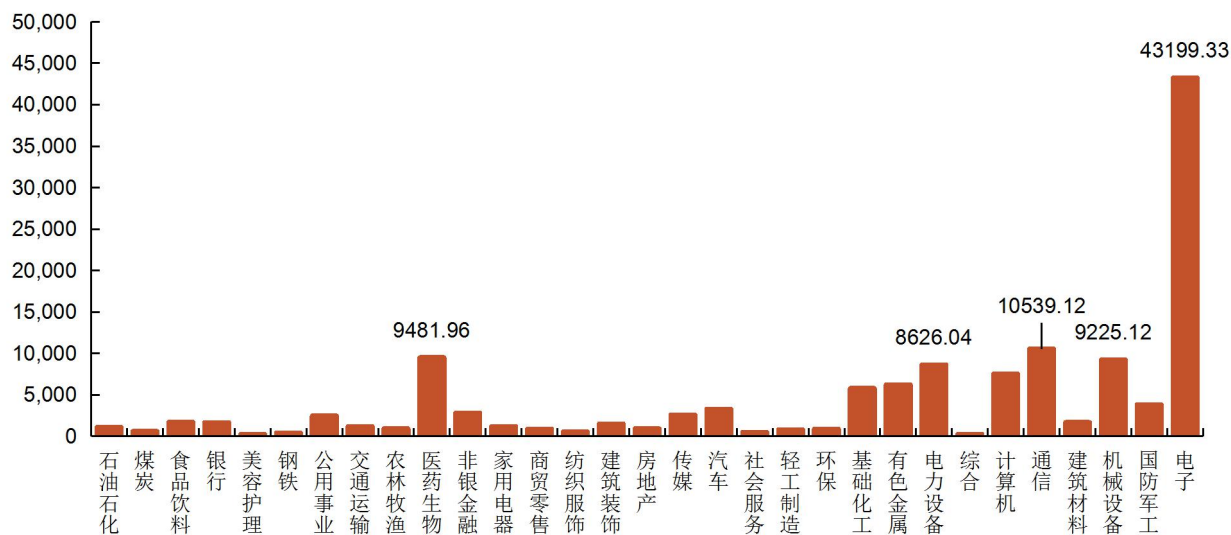
资金高度集中于科技与成长主线。电子行业以 43,199 亿元成交额位居首位，占总成交额约 32.65%，远超第二名通信 10,539 亿元，占比 7.96%；医药生物（9,482 亿元）、机械设备（9,225 亿元）、电力设备（8,626 亿元）紧随其后，合计贡献约 20.66%成交额，前五大行业累计成交额达 81,072 亿元，占全市场约 61.27%，资金高度集中于科技、制造与医药三大板块；而美容护理（220 亿元）、综合（252 亿元）、钢铁（402 亿元）、社会服务（494 亿元）等消费与服务类板块成交额不足 500 亿元，占比均低于 0.5%。

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 换手率：换手率低位尾盘回升，科技成长主导流动性分层

整体低位运行、尾盘小幅回升。创业板指与科创 50 换手率显著高于其他指数，表明成长

板块交易活跃度更高；而上证 50 与沪深 300 换手率持续低于 1%，反映大盘蓝筹股流动性较低。周内换手率波动前低后稳，周一多数指数换手率处于区间高点，随后逐步回落至周四低点，周五普遍小幅反弹，但仅创业板指、中证 1000 等成长指数收复至周一水平，大盘指数仍未恢复，显示资金仍以结构性博弈为主。

表 5：A 股主要指数周内单日换手率

代码	简称	2026-07-13	2026-07-14	2026-07-15	2026-07-16	2026-07-17
000001.SH	上证指数	1.2095	1.1846	1.1793	1.0912	1.3303
399001.SZ	深证成指	2.5413	2.4268	2.3837	2.2387	2.5680
399006.SZ	创业板指	3.5858	3.3678	3.3069	3.4643	3.9726
000688.SH	科创 50	2.6158	2.2843	2.0372	2.0293	2.3720
899050.BJ	北证 50	2.0732	2.1008	2.0023	1.7648	1.9834
000016.SH	上证 50	0.3967	0.4170	0.3856	0.3471	0.4426
000300.SH	沪深 300	0.8336	0.8474	0.8338	0.7509	0.9034
000905.SH	中证 500	2.0329	1.9586	1.8975	1.7519	2.1478
000852.SH	中证 1000	2.8862	2.5883	2.6139	2.5107	2.9958
800000.EI	东方财富全 A	1.8274	1.7309	1.7450	1.6551	1.9485

资料来源：Choice，山西证券研究所

科技成长主导、传统行业滞后。行 业 划 分 为 三 个 梯 队：（1）高换手率（>4%）：

电子（5.74%）、通信（4.66%）、医药生物（4.39%）和石油石化（4.36%）四行业构成第一梯队，平均换手率达 4.79%，显著高于市场均值；（2）中等换手率（2%-4%）：包含传媒（3.75%）至汽车（2.58%）共 15 个行业；（3）低换手率（<2%）：煤炭（1.73%）、交通运输（1.62%）等 8 个行业形成尾部梯队，其中银行（0.86%）换手率仅为电子行业的 15%，凸显流动性分层。科技成长类行业持续获得资金青睐，而传统周期与金融板块流动性不足，高换手行业或存在交易拥挤风险，低流动性板块或有潜在波动放大效应。

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：超大单主导抛压，资金从成长切向价值

超大单资金主导的抛压持续压制市场。超大单与大单资金呈现同步净流出态势，全周合计分别净流出 2707.91 亿元和 1798.36 亿元；中单与小单资金则保持净流入，周累计分别为 871.59 亿元和 3601.38 亿元。从时间分布看，周一与周五分别出现 1706.20 亿元和 1572.19 亿元的超大单、大单净流出，而周二是唯一净流入交易日，显示资金入场意愿极不稳定。

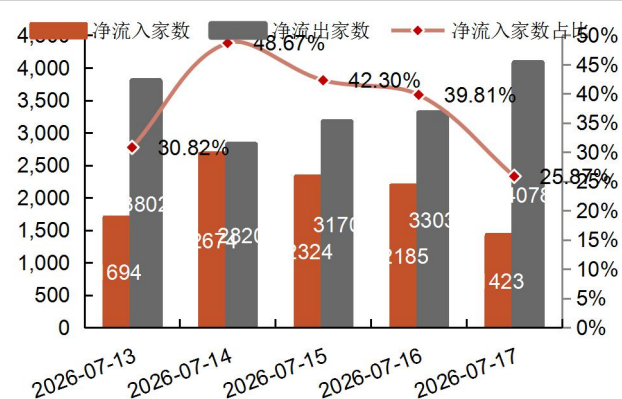
表 6：A 股周内资金净流入（亿元）

日期	超大单	大单	中单	小单
2026-07-13	-1066.77	-639.43	513.13	1173.70
2026-07-14	162.68	-50.22	-276.00	169.11
2026-07-15	-372.92	-128.71	91.20	404.73
2026-07-16	-428.87	-409.84	165.42	669.78
2026-07-17	-1002.03	-570.16	377.83	1184.06

资料来源：Choice，山西证券研究所

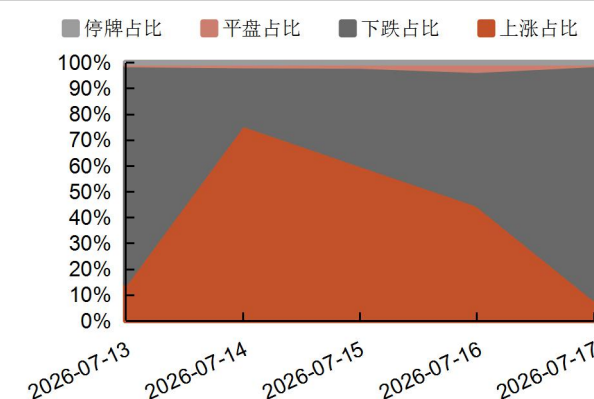
大额资金持续流出、涨跌比低位运行。全周市场以资金流出为主，仅少数个股获得支撑资金流入家数占比均值 37.5%，远低于 50% 的平衡值。资金流入家数占比较低的交易日通常伴随成长行业资金大幅流出，显示资金避险倾向明显，尽管周二资金流入家数比回升，但后续未能持续，显示市场整体承压，缺乏持续做多动能，短期或延续震荡偏弱格局。

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

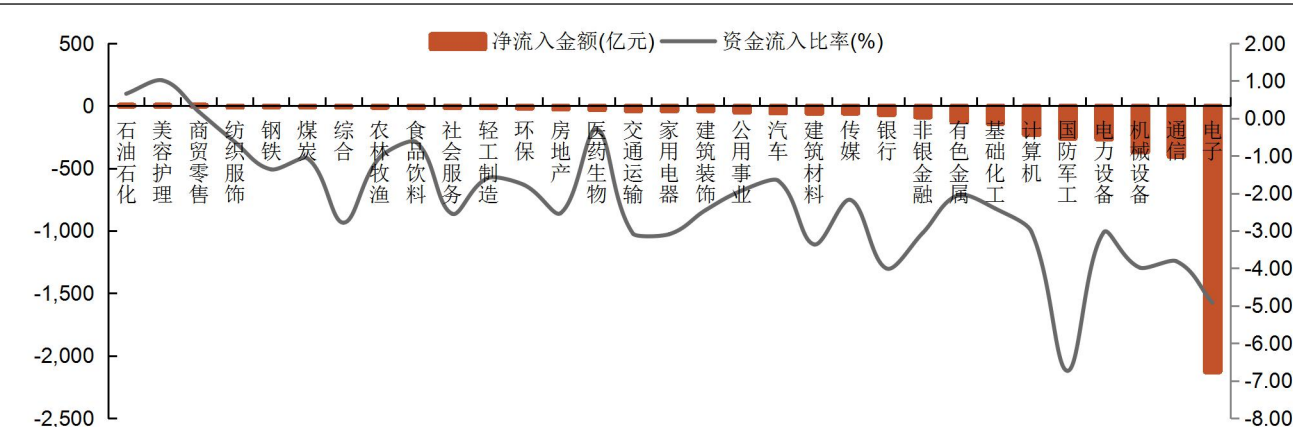
图 11: A 股上涨/下跌/平盘/停牌个股占比



资料来源: Choice, 山西证券研究所

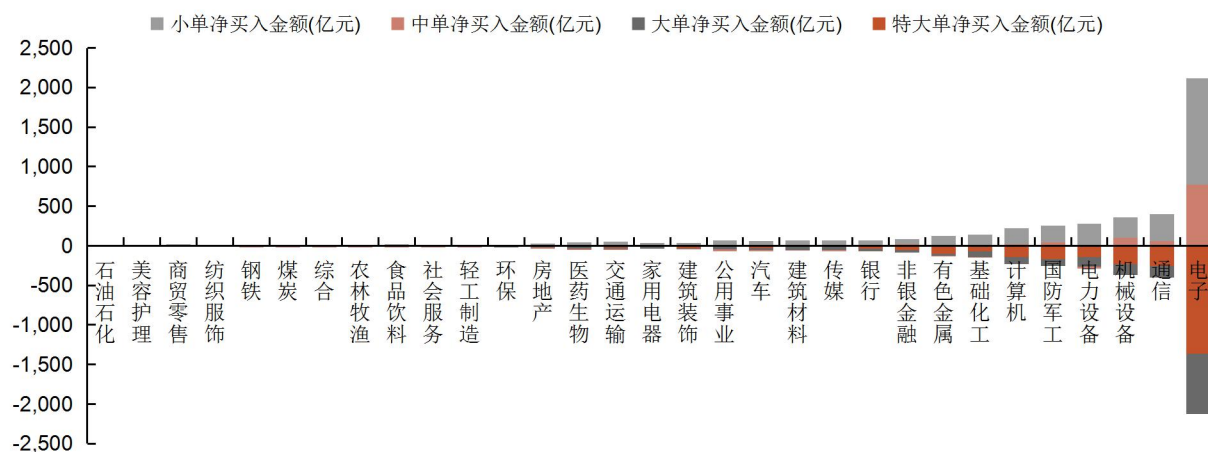
超大单、大单资金从成长向价值切换。超大单、大单资金主导了行业间资金再分配，电子行业（-2,125.70 亿元）、通信（-401.67 亿元）、机械设备（-367.66 亿元）位列资金净流出前三，其中电子行业单周流出额占全市场净流出的 47%；石油石化（+7.02 亿元）、美容护理（+2.23 亿元）、商贸零售（+1.57 亿元）为仅有的三个资金净流入行业，石油石化行业净流入额占全市场净流入的 65%，显示能源板块获得机构集中配置。超大单资金的集中调仓与中小单的被动承接形成显著博弈，资金流动的行业集聚度显示市场尚未形成新主线。

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）

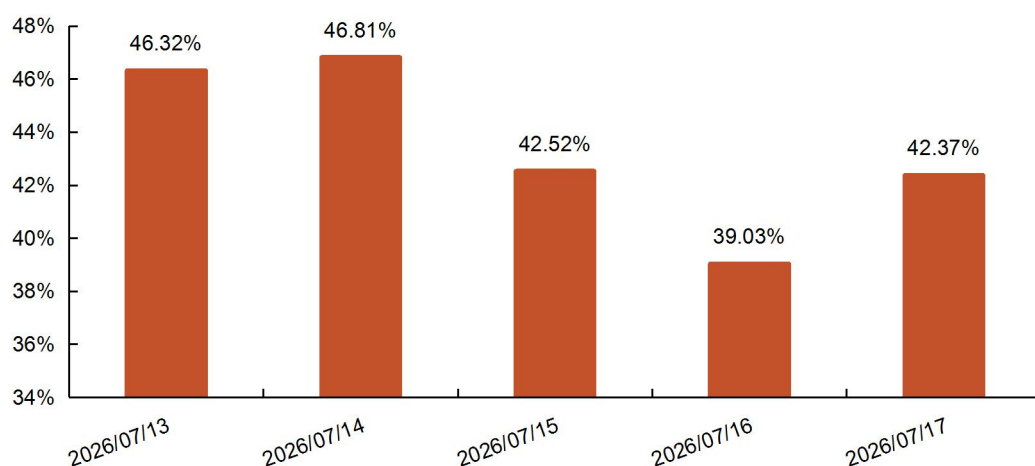


资料来源：Choice，山西证券研究所

2.4 拥挤度：拥挤度 V 型波动，结构性集中与分散动态平衡

A 股市场前 5%成交额集中度在周初快速攀升至 46.81%的峰值后逐步回落，周末收于 42.37%，周均值为 43.41%，市场资金分布保持适度集中但压力有所缓解。整体而言，当前市场处于结构性均衡状态，既未出现极端集中的风险信号，也未呈现资金过度分散的特征。

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：防御为盾，静待信号

本周市场调整可能源于以下因素的共振：（1）流动性预期收紧：尽管总量流动性尚可，但证券市场微观流动性显著恶化，超大单持续卖绝对收益者和外资的减仓行为。（2）风险偏好急剧下行：科创 50 近乎历史极值的估值百分位本就脆弱，叠加外部扰动或产业政策预期变化，触发戴维斯双杀。（3）风格极致切换：石油石化、煤炭、银行等高股息、低估值的防御性板块逆势上涨，显示资金正在系统性转向安全资产。虽然全 A 估值尚在合理区间偏高位置，但内部结构性分化已到极端程度，科创 50 历史分位居高不下，调整可能尚未结束，而低估值板块的修复空间则相对有限。

综合来看，对目前市场情况的解读倾向于前期科技、小盘股估值过高背景下，外部扰动触发压力测试，下跌导致估值回归并进一步引发恐慌和赎回，形成负反馈，高估值板块领跌，低估值板块相对抗跌，但资金尚未从成长股系统性迁移至价值股，短期的风格转换为伴随现象，而非根源，后续需持续关注成交量是否继续萎缩，估值泡沫消化情况以及电子、军工等领跌板块是否出现止跌企稳。

整体配置建议维持防御仓位，并关注超跌优质成长股的布局。行业配置上建议关注石油石化、煤炭、银行、公用事业、交通运输等在本周跌幅极小或逆势上涨的行业，资金净流出最少甚至净流入，估值合理，股息率具备吸引力，符合防御逻辑；短期回避电子、国防军工、通信、计算机等尽管超跌可能带来短期技术性反弹，但估值百分位仍偏高，资金出逃趋势未逆转的行业。

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