

信义山证汇通天下

证券研究报告

策略

市场延续防御轮动，成长股等待右侧确认

---策略周报（20260720~20260724）

2026 年 7 月 27 日

策略研究/定期报告

相关报告：

---策略周报（20260713~20260717）-防御为盾，静待信号 2026.7.20

---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

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 股主要指数分化、波动加剧。上证 50 与科创 50 涨幅居前，分别上涨 4.55% 和 4.19%；北证 50 与中证 1000 等中小盘指数表现疲弱，分别下跌 4.15% 和 2.40%。单日走势看，科创 50 周二大涨 10.73% 后回落，创业板指亦在周二上涨 7.05% 后回调，成长风格弹性占优但波动剧烈。行业层面，石油石化周涨 5.78% 居首，有色金属、煤炭紧随其后；建筑材料、综合跌幅居前。估值方面，科创 50 滚动市盈率历史分位高达 98.22%，上证 50、沪深 300 分位较上周明显抬升，核心资产估值进一步提升空间有限。
- 成交方面，周二成交额达到 29742.02 亿元高点后连续三日萎缩，周五骤降至 19444.60 亿元，较周二锐减超万亿元，量能快速萎缩反映资金参与意愿显著减弱。资金结构呈现强者恒强、弱者失血格局，电子行业成交额一骑绝尘，但通信、医药生物、计算机等科技成长板块遭遇主力资金大幅撤离；有色金属、电力设备、石油石化获得资金净流入，成为资金避风港。风格上看，创业板指与中证 1000 波动率居高不下，上证 50 与沪深 300 维持低波动。微观情绪快速切换，周五下跌家数占比激增至 89.31%，千股下跌再现，小单大幅流入反而加强市场脆弱性。
- 综合来看，市场仍处于从流动性驱动向基本面验证过渡的震荡期，短期风险偏好难以大幅回升，但恐慌性抛售已过，转为结构性分化。下周大盘价值与资源品主线大概率延续，成长股可能继续震荡筑底。配置上建议：（1）维持防御底仓并择机增配资源品，石油石化、煤炭、银行、公用事业等可作防御底仓，有色金属具有从防御向进攻切换的潜力；（2）成长板块等待右侧确认，电子、通信、计算机等估值百分位仍偏高，需观察科创 50 市盈率分位回落至 70% 以下等信号再考虑介入；（3）房地产、建筑材料、传媒等基本面未见拐点，暂不建议左侧博弈。后续需关注量能变化、估值消化及超预期政策信号。
- **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



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：主要指数与行业板块分化，核心资产估值提升空间有限.....	4
1.1 价格：主要指数与行业板块分化，波动加剧.....	4
1.2 估值：整体估值居高不下，核心资产估值提升空间有限.....	7
2、 市场情绪：量能萎缩情绪切换，中大单流出，资金聚焦科技与价值.....	8
2.1 量能：成交量能整体萎缩，成交高度集中于电子板块.....	8
2.2 换手率：风格分化但整体收敛，科技与防御交易活跃.....	10
2.3 资金流向：超大单、大单持续流出，价值板块持续获资金流入.....	12
2.4 拥挤度：拥挤度指标快速回落至 35%以下，向上势能积蓄.....	14
3、 策略观点：市场延续防御轮动，成长股等待右侧确认.....	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）	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.....	14

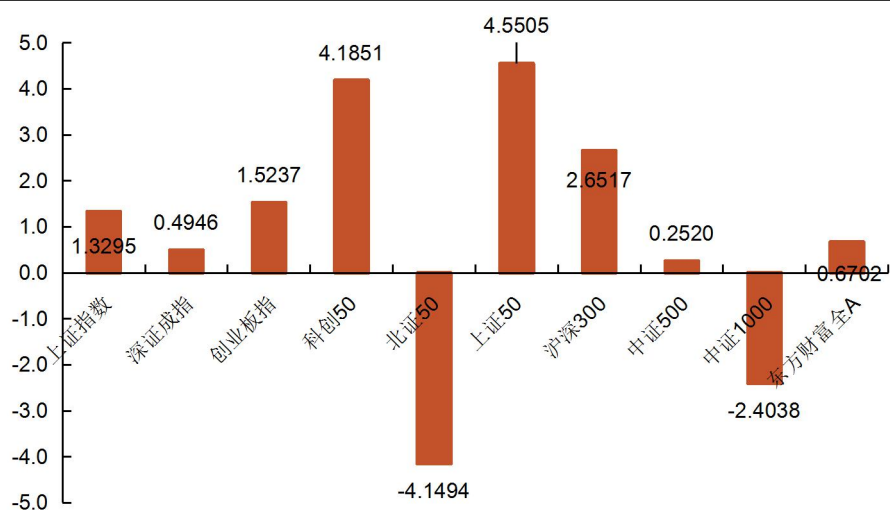
图 13: A 股各行业本周不同体量资金净买入金额 (亿元)	14
图 14: A 股周内前 5%成交额占 20 日日均成交额比.....	15
表 1: A 股主要指数周内涨跌幅 (%)	4
表 2: A 股风格指数周内单日涨跌幅 (流通市值加权平均)	5
表 3: A 股各行业周内单日涨跌幅 (流动市值加权平均)	6
表 4: A 股主要指数周内滚动市盈率 (剔除负值)	8
表 5: A 股主要指数周内单日换手率.....	11
表 6: A 股周内资金净流入 (亿元)	12

1、市场表现：主要指数与行业板块分化，核心资产估值提升空间有限

1.1 价格：主要指数与行业板块分化，波动加剧

本周（7月20日~7月24日）A股主要指数表现分化，波动加剧。从区间涨跌幅来看，代表大盘蓝筹风格的上证50与聚焦硬科技的科创50指数涨幅居前，分别实现4.55%和4.19%的正收益；相反，北证50与中证1000等中小盘指数则表现疲弱，周内分别下跌4.15%和2.40%。从单日走势来看，周内市场多空分歧剧烈，部分科技及成长类指数在单日内出现了极端的情绪波动，科创50于周二实现10.73%的单日最大涨幅，但也伴随着后续交易日-3.7843%的最大单日跌幅；创业板指亦在周二出现7.05%的显著上涨，并伴随后续交易日-3.23%的最大单日跌幅。

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（%）

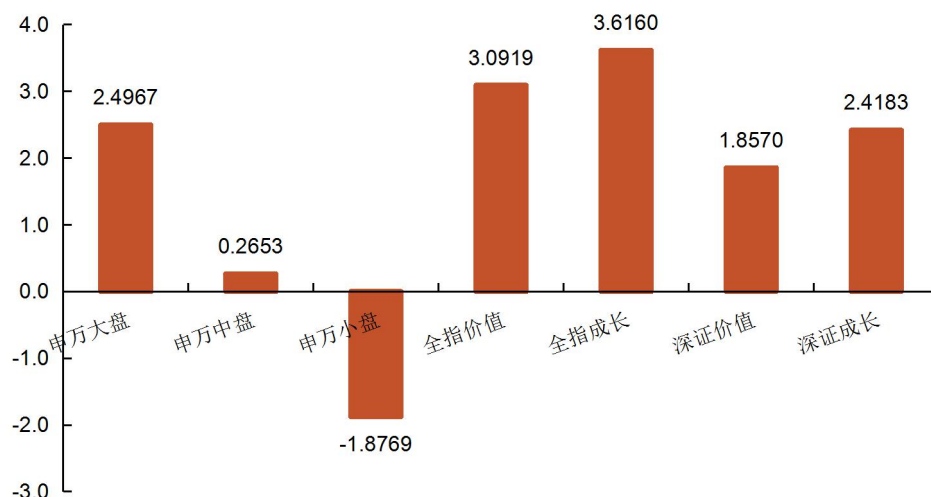
代码	简称	2026-07-20	2026-07-21	2026-07-22	2026-07-23	2026-07-24	最大涨幅	最大跌幅
000001.SH	上证指数	0.8535	1.7935	0.0690	0.2520	-1.6142	1.7935	-1.6142
399001.SZ	深证成指	-0.7051	4.8056	-1.4221	0.4400	-2.4685	4.8056	-2.4685
399006.SZ	创业板指	0.4221	7.0537	-3.2349	0.2464	-2.6472	7.0537	-3.2349
000688.SH	科创50	0.1915	10.7333	-2.2634	-3.7843	-0.1396	10.7333	-3.7843
899050.BJ	北证50	-2.8970	3.2380	-0.4255	0.0527	-4.0277	3.2380	-4.0277
000016.SH	上证50	3.0124	2.0928	0.5795	-0.4105	-0.75	3.0124	-0.7528
000300.SH	沪深300	1.5285	3.0643	-0.4639	0.2280	-1.6669	3.0643	-1.6669

000905.SH	中证 500	-1.3635	5.2527	-0.6275	-0.2238	-2.6067	5.2527	-2.6067
000852.SH	中证 1000	-2.8267	4.2279	-1.3926	0.5132	-2.7768	4.2279	-2.8267
800000.EI	东方财富全 A	0.0767	2.4646	-0.3777	0.5124	-1.9567	2.4646	-1.9567

资料来源：Choice，山西证券研究所

规模因子分化显著，成长风格弹性占优。从规模风格来看，申万大盘、中盘、小盘的区间涨跌幅分别为 2.50%、0.27%、-1.88%，中盘单日波动剧烈，周二涨幅达 5.27%，周五大幅下跌 2.56%；大盘周一表现强势，随后四个交易日与中小盘同向波动。从价值与成长风格对比来看，全指价值、全指成长、深证价值、深证成长本周均实现正收益，区间涨幅分别达 3.09%、3.62%、1.86%、2.42%，成长风格指数单日弹性更突出，周二全指成长和深证成长分别实现 4.81% 和 6.03% 的正收益。

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	2026-07-20	2026-07-21	2026-07-22	2026-07-23	2026-07-24
申万大盘	1.2106	3.6049	-0.7580	0.0580	-1.5634
申万中盘	-1.8237	5.2704	-0.4426	0.0051	-2.5588
申万小盘	-1.9971	3.6177	-0.8091	0.4148	-2.9873
全指价值	3.2770	-1.1094	1.2271	0.8766	-1.1496
全指成长	0.9438	4.8054	0.0055	-0.4603	-1.6118
深证价值	1.3171	1.4382	0.2176	1.1236	-2.2064

深证成长	0.4949	6.0273	-2.3807	0.5209	-2.0456
------	--------	--------	---------	--------	---------

资料来源：Choice，山西证券研究所

行业板块持续分化。传统周期与防御板块相对抗跌，其中石油石化以 5.78% 的区间涨幅位居榜首，紧随其后的是有色金属（5.31%）和煤炭（4.00%），显示出资金在震荡市中对高股息及资源品的避险偏好。从单日行情波动来看，市场多空博弈激烈，电子行业在周二单日涨幅高达 9.93%，通信行业也在同日实现 7.32% 的大涨，但两板块在随后的交易日中迅速回调，最终月度涨幅被压缩至不足 1.5%；相反，建筑材料和综合虽然偶有单日爆发，但由于后续连续下跌，最终导致区间跌幅分别达到-6.87%和-8.32%，成为表现最差的两个板块。总体来看，市场热点轮动较快，缺乏持续性主线。

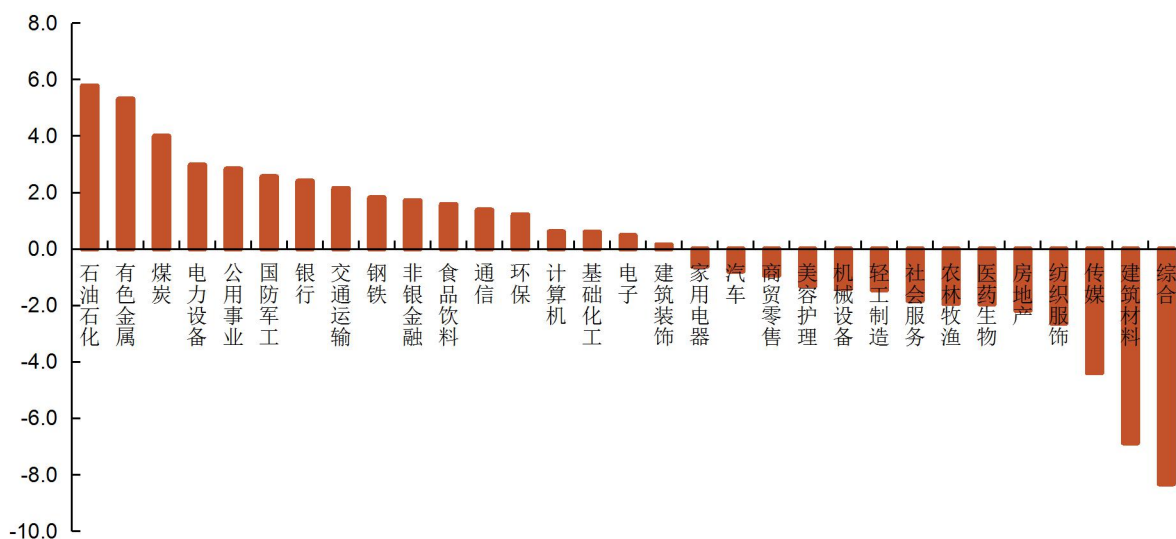
表 3：A 股各行业周内单日涨跌幅（流动市值加权平均）

行业名称	2026-07-20	2026-07-21	2026-07-22	2026-07-23	2026-07-24
石油石化	5.8308	-2.5969	2.6111	0.4865	-0.3854
煤炭	5.7211	-2.1344	2.3595	0.5607	-2.1303
食品饮料	4.1575	-1.1638	0.2866	-0.6562	-0.8926
银行	2.4735	-2.3879	1.0427	0.7249	0.5893
美容护理	0.6569	-0.4437	2.1531	-0.0368	-3.4489
钢铁	1.4815	-0.0519	0.5223	2.6026	-2.5811
公用事业	4.2411	-0.4478	1.7584	0.7575	-3.2431
交通运输	1.7851	-0.0891	0.9945	0.7735	-1.3260
农林牧渔	0.7470	-1.3555	0.3174	1.1075	-2.6070
医药生物	1.9758	-0.0772	-0.0784	-0.1652	-3.4336
非银金融	2.8431	-0.0960	0.3662	1.1729	-2.5081
家用电器	0.0128	1.1428	-0.2422	0.0644	-1.4972
商贸零售	0.5130	0.5281	0.2502	1.0427	-3.0339
纺织服饰	-1.2895	-0.8577	-1.1928	1.8851	-1.2989
建筑装饰	0.0238	0.7102	0.2049	1.2504	-1.8217
房地产	-0.5492	-0.6047	1.2334	0.3937	-2.5831
传媒	0.6935	0.8699	-2.3753	-0.3707	-3.2095
汽车	-0.4518	1.3266	-1.2443	1.6781	-2.0087
社会服务	-0.9008	1.1133	-0.1615	1.4506	-3.2458
轻工制造	-1.2407	0.3128	-0.2070	1.5986	-1.8903
环保	-0.7317	1.0441	-0.2008	2.8575	-1.8570
基础化工	-1.1490	2.3617	0.3617	2.3621	-3.0337
有色金属	-0.2732	4.4076	2.9296	3.2184	-4.7200
电力设备	-0.1439	3.2966	-1.4820	4.0411	-2.5283

综合	-5.9023	1.2815	-1.8842	2.7045	-4.5840
计算机	1.6343	3.3521	0.0235	-0.7559	-3.5035
通信	0.7166	7.3228	-3.3315	-0.3313	-2.4080
建筑材料	-5.4850	4.6633	-3.2361	0.8872	-3.3325
机械设备	-3.5475	5.2216	-1.7933	1.1961	-1.8873
国防军工	-0.1379	3.0651	-0.4988	1.9547	-1.7352
电子	-4.0557	9.9310	-1.8332	-2.0836	-0.8451

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）

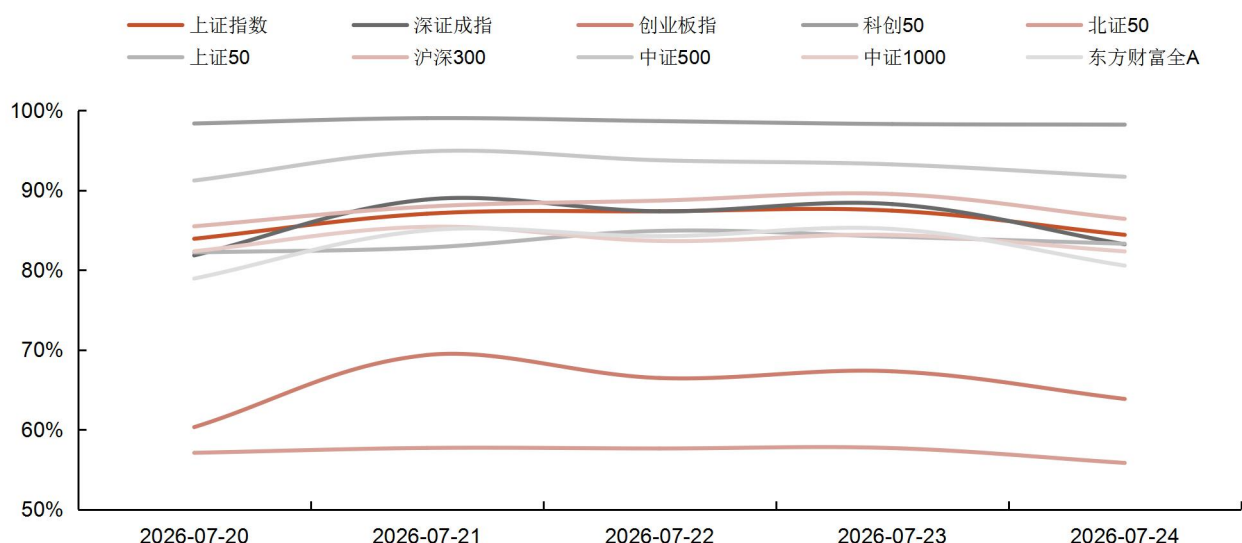


资料来源：Choice，山西证券研究所

1.2 估值：整体估值居高不下，核心资产估值提升空间有限

总体来看，东方财富全 A 滚动市盈率 17.51 倍，历史分位微升至 81%。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 (98.22%)、中证 500 (91.69%) 等分位数均高于 85%，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 (63.85%) 较前期有所回升；上证 50 (83.30%)、沪深 300 (86.41%) 估值历史分位较上周有明显抬升，由低于 80% 上升至 80% 以上，大盘蓝筹等核心资产估值进一步提升空间有限。

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	2026-07-20	2026-07-21	2026-07-22	2026-07-23	2026-07-24
000001.SH	上证指数	14.30	14.50	14.52	14.54	14.35
399001.SZ	深证成指	26.53	27.63	27.32	27.47	26.84
399006.SZ	创业板指	38.31	40.87	39.73	39.90	38.98
000688.SH	科创 50	103.83	115.59	112.50	106.93	106.39
899050.BJ	北证 50	35.02	35.91	35.79	35.87	34.28
000016.SH	上证 50	11.59	11.62	11.70	11.68	11.64
000300.SH	沪深 300	13.64	13.81	13.84	13.89	13.73
000905.SH	中证 500	28.55	29.94	29.71	29.61	28.81
000852.SH	中证 1000	30.15	31.27	30.83	31.00	30.19
800000.EI	东方财富全 A	17.40	17.80	17.75	17.82	17.51

资料来源：Choice，山西证券研究所

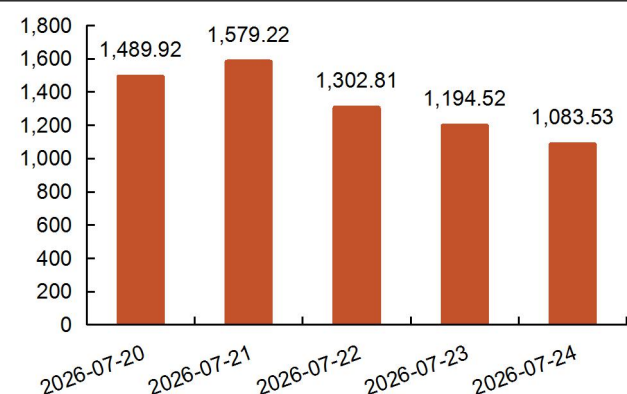
2、市场情绪：量能萎缩情绪切换，中大单流出，资金聚焦科技与价值

2.1 量能：成交量能整体萎缩，成交高度集中于电子板块

成交量和成交额持续收缩。具体来看，周二成交量和成交额达到本周高点，成交量达到

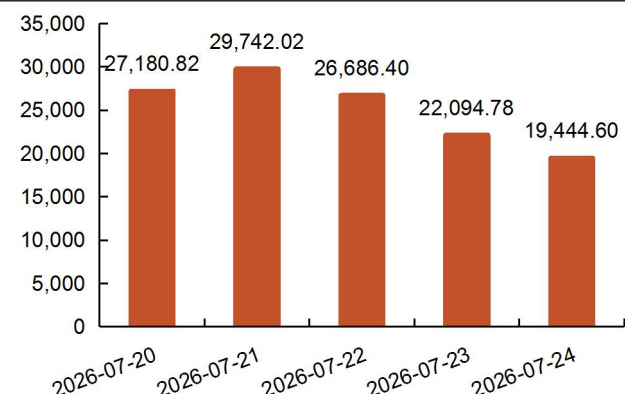
1579.22 亿股，成交额高达 29742.02 亿元，但随后三个交易日市场热度急剧消退，成交量与成交额不仅连续三日下滑，且萎缩幅度逐级扩大，至周五市场人气降至冰点，成交量大幅缩减至 1083.53 亿股，成交额也骤降至 19444.60 亿元，这一成交额较周二高点锐减超过万亿元，创下当周最低水平，量能的快速萎缩反映出资金参与意愿显著减弱，市场观望情绪浓厚。

图 5：A 股周内成交量（亿股）



资料来源：Choice，山西证券研究所

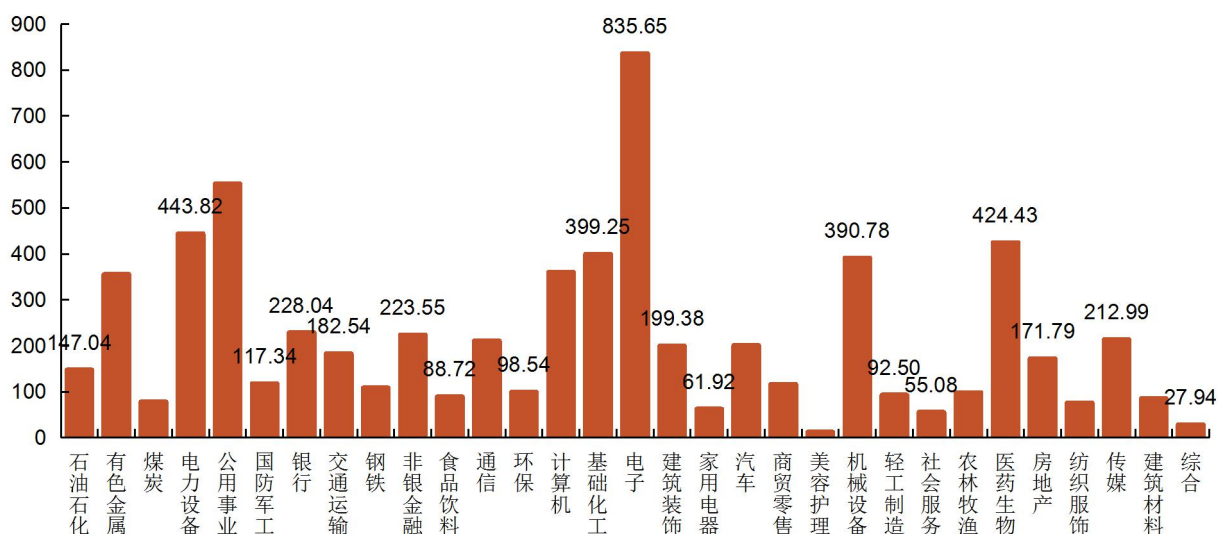
图 6：A 股周内成交额（亿元）



资料来源：Choice，山西证券研究所

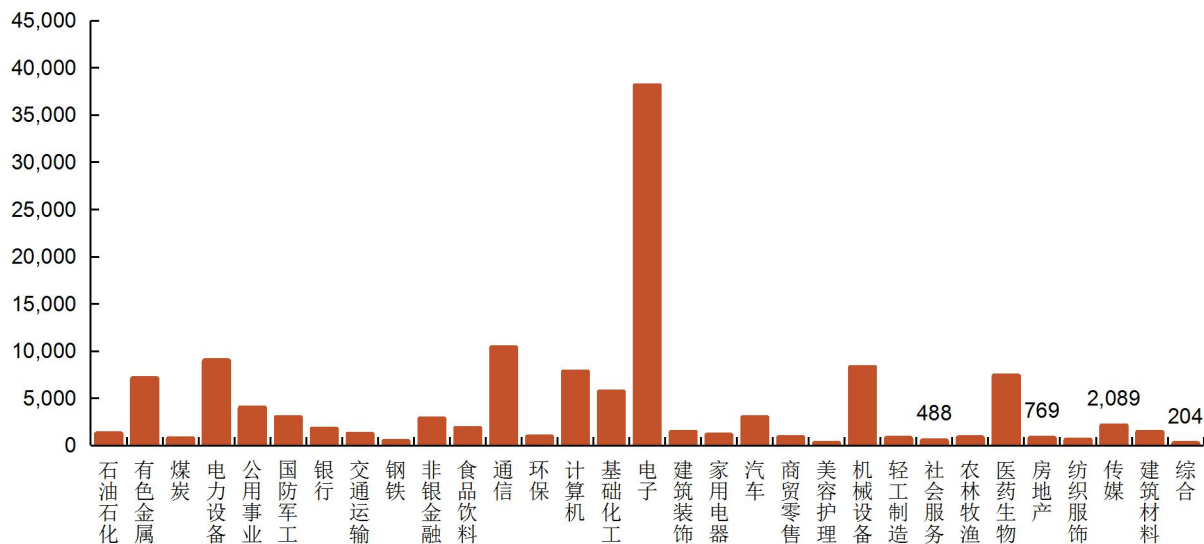
科技成长主线资金关注度居高不下。电子行业以 835.65 亿股的成交量和 38,110.32 亿元的成交额一骑绝尘，成为绝对吸金板块，反映出资金对该领域的强烈追捧和高度关注，相比之下，尽管通信行业也实现超万亿的成交，但其整体成交额仍远不及电子。这种极端的资金聚集效应导致其他传统板块成交相对低迷，综合、美容护理、钢铁、社会服务、纺织服饰等 11 个行业成交额不足千亿，存量资金博弈特征仍十分明显，市场持续呈现“强者恒强，弱者失血”的割裂格局。

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：风格分化但整体收敛，科技与防御交易活跃

风格分化但周内整体收敛。代表中小盘成长风格的创业板指与中证 1000 指数波动率居高

不下，其中创业板指在周二达到了 4.30% 的波动峰值；相比之下，代表大盘蓝筹的上证 50 与沪深 300 波动率始终维持在极低水位，显示核心资产走势稳健。从时间维度看，除科创 50 和中证 1000 外，多数指数在周初波动率显著放大，随后几个交易日则呈现逐级回落的态势，表明随着市场在周初充分释放多空分歧后，后半周投资者的观望情绪逐渐升温，市场波动正逐步趋于平缓。

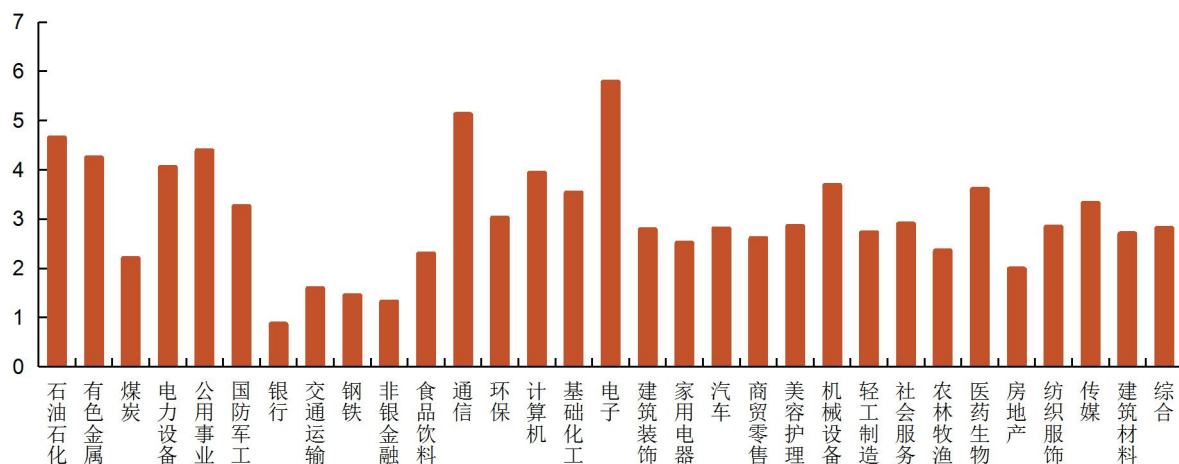
表 5：A 股主要指数周内单日换手率

代码	简称	2026-07-20	2026-07-21	2026-07-22	2026-07-23	2026-07-24
000001.SH	上证指数	1.4540	1.5057	1.2626	1.1543	1.0431
399001.SZ	深证成指	2.5952	2.8558	2.4337	2.0741	1.8481
399006.SZ	创业板指	3.8985	4.2976	3.5458	2.9202	2.7230
000688.SH	科创 50	2.5654	2.7833	2.3163	1.7009	1.4517
899050.BJ	北证 50	1.9822	2.1280	1.7315	1.5456	1.5228
000016.SH	上证 50	0.5516	0.5071	0.4271	0.3562	0.3615
000300.SH	沪深 300	0.9944	1.0310	0.8524	0.7383	0.6604
000905.SH	中证 500	2.2978	2.501	2.0893	1.8560	1.6898
000852.SH	中证 1000	3.1162	3.3872	2.9483	2.5327	2.3147
800000.EI	东方财富全 A	2.0414	2.1637	1.7845	1.6354	1.4829

资料来源：Choice，山西证券研究所

波动率在各行业板块的波动持续分化，资金博弈主要集中在高景气赛道与防御板块。电子行业以 5.78% 的日均换手率高居榜首，显示出极高的市场关注度与筹码交换频率；紧随其后的通信（5.12%）、石油石化（4.65%）以及公用事业（4.39%）也保持了较高的换手水平，反映出资金在这些特定领域的交易活跃。相比之下，传统大金融与冷门板块波动率持续遇冷，银行板块的日均换手率仅为 0.86%，位列全市场最低。总体来看，市场主力资金正围绕科技成长与红利防御两大主线进行活跃交易，而银行等传统价值防御行业则偏向固定配置。

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、大单持续流出，价值板块持续获资金流入

超大单和大单资金持续流出。超大单与大单资金本周均维持净流出态势，但流出金额随着市场整体成交额的萎缩有所收敛，全周合计分别净流出 652.20 亿元和 827.26 亿元；中单本周亦呈现净流出态势，全周合计净流出 81.07 亿元；小单资金则保持净流入，周累计净流入 1532.81 亿元，小单的大幅流入或进一步加强市场脆弱性。

表 6：A 股周内资金净流入（亿元）

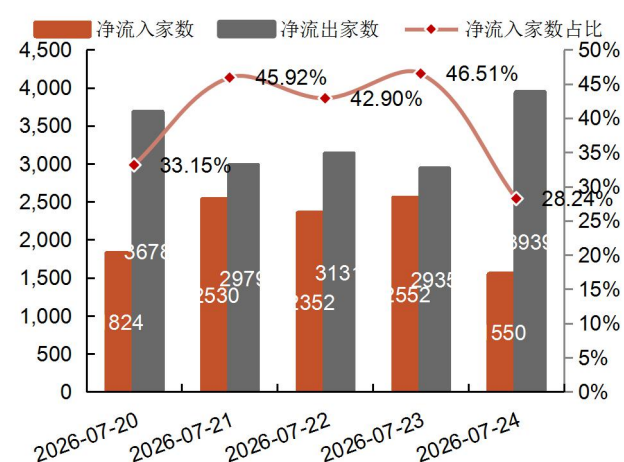
日期	超大单	大单	中单	小单
2026-07-20	-348.62	-260.84	24.83	575.04
2026-07-21	358.75	-29.00	-309.34	-16.64
2026-07-22	-72.25	-125.30	67.46	123.11
2026-07-23	-163.49	-58.98	29.22	193.84
2026-07-24	-426.59	-353.15	106.75	657.46

资料来源：Choice，山西证券研究所

微观层面市场情绪快速切换。从微观个股层面来看，市场情绪在周内快速切换。周一下跌家数占比高达 67.11%，市场情绪低迷；随后在周四迎来全面爆发，上涨家数占比飙升至 77.03%，赚钱效应达到顶峰；但周五市场情绪急转直下，下跌家数占比激增至 89.31%，创周内新高，

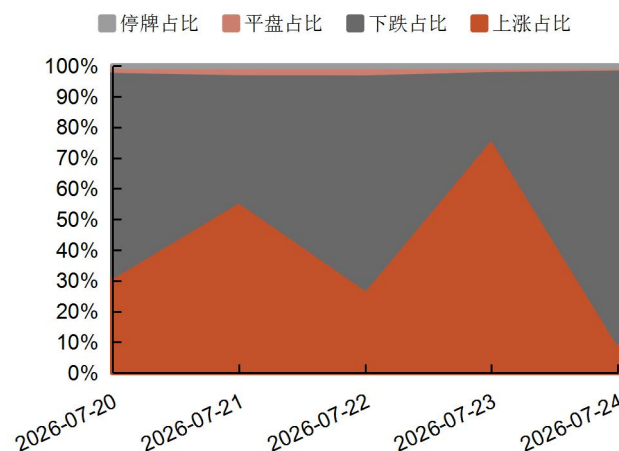
千股下跌局面再现。与个股表现高度呼应的是资金面的动态，周四不仅是股价普涨日，也是当周净流入家数占比高点（46.51%），显示资金入场与股价上涨形成共振；而周五资金面也遭遇重创，净流入家数占比骤降至 28.24%，表明市场下跌伴随着资金的坚决撤离，多空双方力量在周五发生了极端化的倾斜。

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

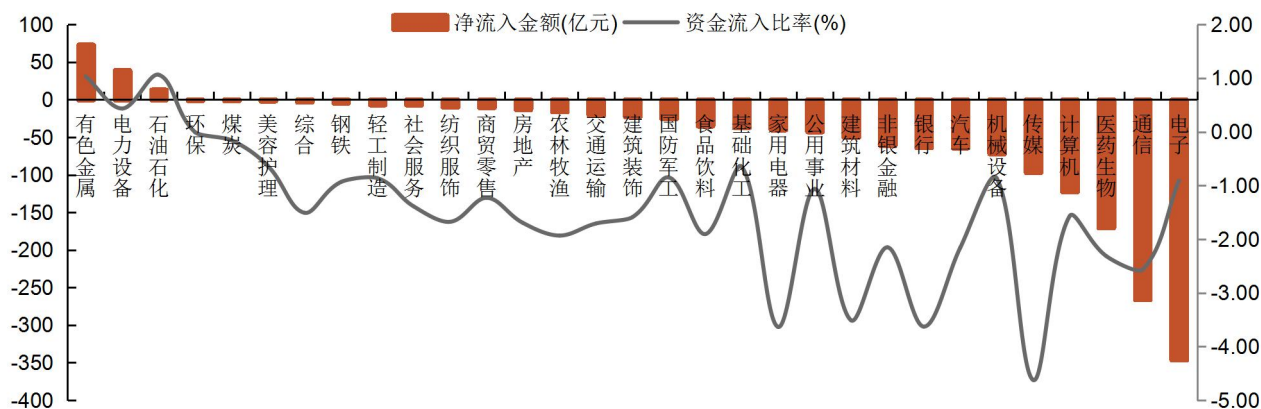
图 11：A 股上涨/下跌/平盘/停牌个股占比



资料来源：Choice，山西证券研究所

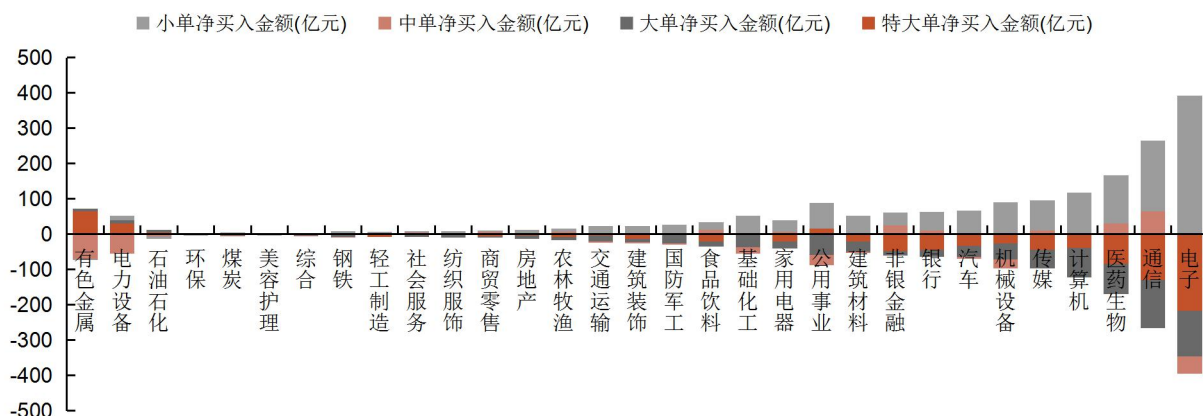
超大单、大单资金持续流入价值板块。从行业维度看，仅有有色金属（73.01 亿元）、电力设备（39.03 亿元）、石油石化（13.17 亿元）三个行业获得超大单、大单资金净流入，成为资金避风港；而电子行业虽然小单呈现大额买入（392.35 亿元），但特大单、大单和中单均大幅流出（合计超 395 亿元）。与此同时，绝大多数行业遭遇资金撤离，通信（-265.85 亿元）、医药生物（-170.37 亿元）及计算机（-122.52 亿元）等科技与成长板块失血严重。从资金结构来看，特大单与大单普遍呈现净流出状态，市场整体风险偏好的下降多过结构性调仓。

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）

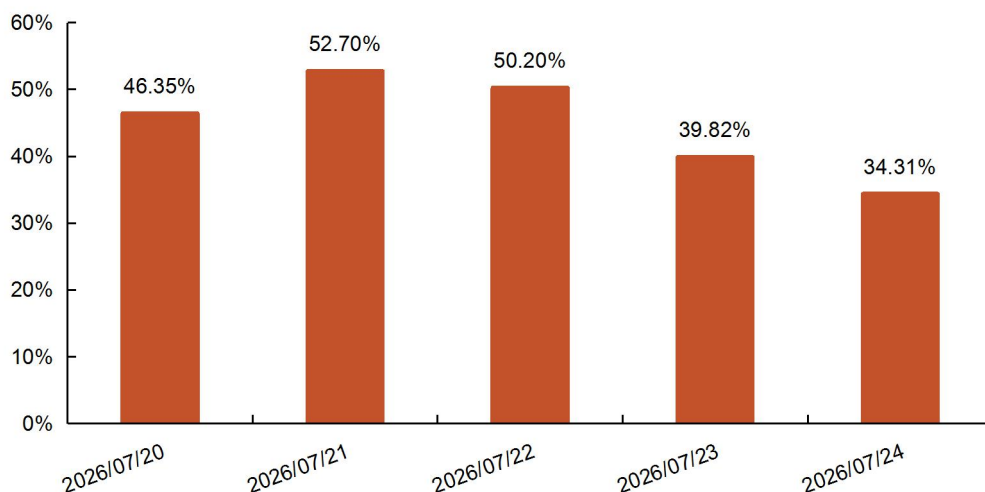


资料来源：Choice，山西证券研究所

2.4 拥挤度：拥挤度指标快速回落至 35% 以下，向上势能积蓄

资金聚集度在周二达到顶峰，前 5% 成交额的个股占比较 20 日均值飙升至 52.70%，表明当日市场仍依赖少数权重或热点标的来支撑盘面；随后成交额的个股占比较 20 日均值连续三个交易日下滑，至周五已大幅回落至 34.31%。市场生态逐步转变，前期极度集中的交易热度在周四、周五迅速消散，筹码分布趋于分散，市场缺乏持续性的主线引领，资金从头部龙头股的抱团状态中逐渐溢出的同时，也积蓄了一定的向上势能。

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：市场延续防御轮动，成长股等待右侧确认

本周市场数据进一步强化了防御性轮动、流动性边际收紧的叠加解释，资金从高估值成长撤向低估值价值、资源品的趋势未变。上周判断调整可能尚未结束在结构性上得到验证，高估值板块仍在补跌，而大盘价值暂时企稳。此外，本周科创 50 冲高回落，滚动市盈率历史分位仍高达 98%，创业板指涨幅有限，成长股整体仍承压，左侧布局时机或未到。综合来看，市场仍处于从流动性驱动向基本面验证过渡的震荡期，短期风险偏好难以大幅回升，但恐慌性抛售已过，转为结构性分化。下周大盘价值与资源品主线大概率延续，成长股可能继续震荡筑底，但出现极端连续下跌的概率降低。

配置上，建议（1）维持防御底仓，择机增配资源品主线：石油石化、煤炭、银行、公用事业等估值合理、股息率高、资金持续流入，仍可作为防御底仓，有色金属受益于全球定价与供给约束，且获得资金净流入，具有从防御向进攻切换的潜力，资源品板块短期涨幅较大，但若出现回调，可适度配置；（2）成长板块等待右侧确认：电子、通信、计算机、国防军工等短期超跌可能带来技术性反弹，但估值百分位仍偏高，资金流出趋势未逆转，反弹的空间和持续性存疑，若成交量放大、跌幅收缩、资金流出转为流入、科创 50 滚动市盈率历史分位回落至 70% 以下可考虑介入，电力设备受益于电网投资和结构性景气，资金流入，可适度关注，但需注意板块内部分化；（3）房地产、建筑材料、传媒等板块本周跌幅较大，且盈利预期偏弱，基

本面未见拐点，暂不建议参与左侧博弈。后续仍需关注成交量能是否继续萎缩，估值泡沫消化情况以及科技板块是否出现止跌企稳，此外，政策层面关注是否出现可改变风险偏好的针对资本市场或产业层面的超预期政策。

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