

信义山证汇通天下

证券研究报告

策略

分化延续，等待新共识

---策略周报（20260727~20260731）

2026 年 8 月 3 日

策略研究/定期报告

相关报告：

---策略周报（20260720~20260724）-市场延续防御轮动，成长股等待右侧确认
2026.7.27

---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

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 股主要指数分化显著，北证 50 以 5.00% 涨幅领涨，中证 1000 微涨 1.14%；科创 50 重挫 8.46%，创业板指下跌 3.93%，上证指数仅微涨 0.47%。规模风格上小盘占优、大盘承压，价值因子显著跑赢成长因子。行业方面，传媒、社会服务、美容护理领涨；通信、电子等科技硬件冲高后深度回调。估值方面，全 A 滚动市盈率 17.98 倍，历史分位 86%，科创 50、中证 500 市盈率分位仍超 90%，创业板指分位降至 54.22%。
- 成交方面，量能温和放大，成交额从周初约 2.09 万亿元逐日攀升至周五 2.56 万亿元。电子行业以 3.63 万亿元成交额居首，通信、电力设备等 6 个行业成交超 5000 亿元，存量博弈高度集中。指数波动率逐日递增，创业板指与中证 1000 波动率维持高位，上证 50 与沪深 300 波动率偏低，风险偏好集中于高弹性板块。资金面上，超大单资金周一、周五大幅净流入，周二净流出约 806 亿元，中单与小单反向承接，机构调仓主导波动。个股情绪剧烈切换，行业资金轮动明显，前 5% 成交额占比从 38.27% 升至 48.90%，资金加速向头部标的集中。
- 目前市场处于高估值消化中，防御与再平衡仍是主线。当前科创 50 等指数的滚动市盈率仍处于历史极高位置，估值压力有待进一步消化。在缺乏新的强产业催化前，市场向上突破的动力不足。配置上，建议维持均衡策略，关注以下三条主线：（1）科技板块内部高低切换：关注已充分调整、具备业绩确定性的 AI 硬件，以及受益于 AI 产业趋势扩散的应用端和机器人、商业航天等新方向。（2）防御与价值修复：关注煤炭、公用事业、金融等高股息低估值板块的防御价值，以及受益于 PPI 回升和“六张网”建设催化的有色、化工、建筑材料等顺周期板块。（3）消费与内需：关注社会服务、美容护理、食品饮料等前期滞涨、基本面有改善预期的消费板块，把握市场风格再平衡带来的阶段性机会。
- **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：小盘风格和价值风格占优，核心资产估值有支撑.....	4
1.1 价格：主要指数与行业板块分化，小盘和价值占优.....	4
1.2 估值：创业板指估值调整幅度较大，核心资产估值有支撑.....	7
2、 市场情绪：量能温和回升，机构主重点配置电子和传媒.....	8
2.1 量能：量能温和放大，电子板块成交居首.....	8
2.2 换手率：波动率逐日递增，行业换手率分化.....	10
2.3 资金流向：超大单转为流入，电子、传媒为主要配置方向.....	11
2.4 拥挤度：拥挤度指标回升至 48.90%.....	14
3、 策略观点：分化延续，等待新共识.....	14
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）	9
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（%）	11
图 10： A 股周内净流入/净流出家数及净流入家数占比.....	12
图 11： A 股上涨/下跌/平盘/停牌个股占比.....	12
图 12： A 股各行业本周净流入金额和资金流入比率.....	13

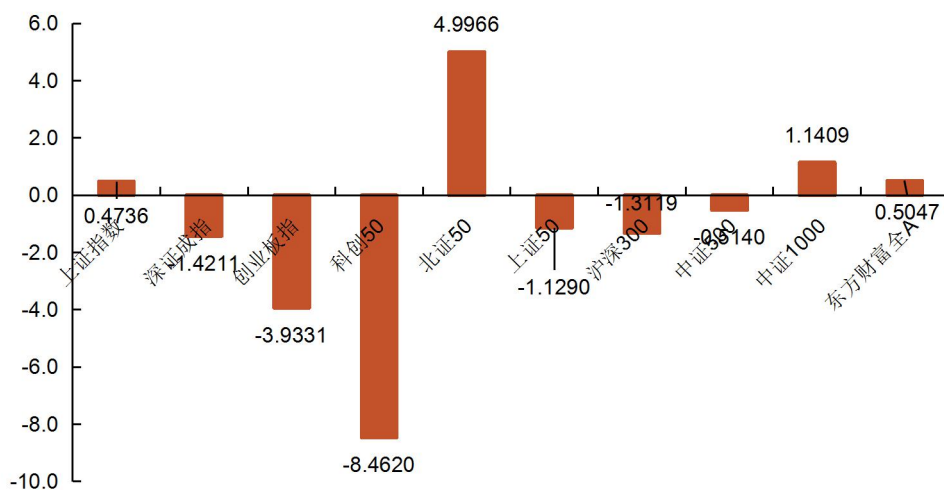
图 13: A 股各行业本周不同体量资金净买入金额 (亿元)	13
图 14: A 股周内前 5%成交额占 20 日日均成交额比.....	14
表 1: A 股主要指数周内涨跌幅 (%)	4
表 2: A 股风格指数周内单日涨跌幅 (流通市值加权平均)	5
表 3: A 股各行业周内单日涨跌幅 (流动市值加权平均)	6
表 4: A 股主要指数周内滚动市盈率 (剔除负值)	7
表 5: A 股主要指数周内单日换手率.....	10
表 6: A 股周内资金净流入 (亿元)	12

1、市场表现：小盘风格和价值风格占优，核心资产估值有支撑

1.1 价格：主要指数与行业板块分化，小盘和价值占优

本周（7月27日~7月31日）A股主要指数表现分化显著。从区间涨跌幅来看，市场整体呈现显著的结构性分化，头部与尾部指数表现差异巨大。北证50以5.00%的涨幅遥遥领先，中证1000以1.14%的涨幅微幅收红；相反，科创50重挫8.46%，创业板指紧随其后下跌3.93%，深证成指与沪深300也分别实现1.42%和1.31%的跌幅。科技成长与大盘蓝筹板块整体承压，而上证指数凭借权重股的支撑，勉强以0.47%的微弱优势翻红。从单日走势来看，全周市场延续高波动、过山车式震荡。除上证50外，其余指数在周一普遍迎来开门红，但随后在周二遭遇集体大幅杀跌，其中创业板指单日暴跌7.35%，科创50跌幅也超过6%，周中市场在探底后尝试修复但力度有限，直至周五迎来全面反弹，北证50与创业板指单日涨幅均超过3%，科创50强势拉升近3%。

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（%）

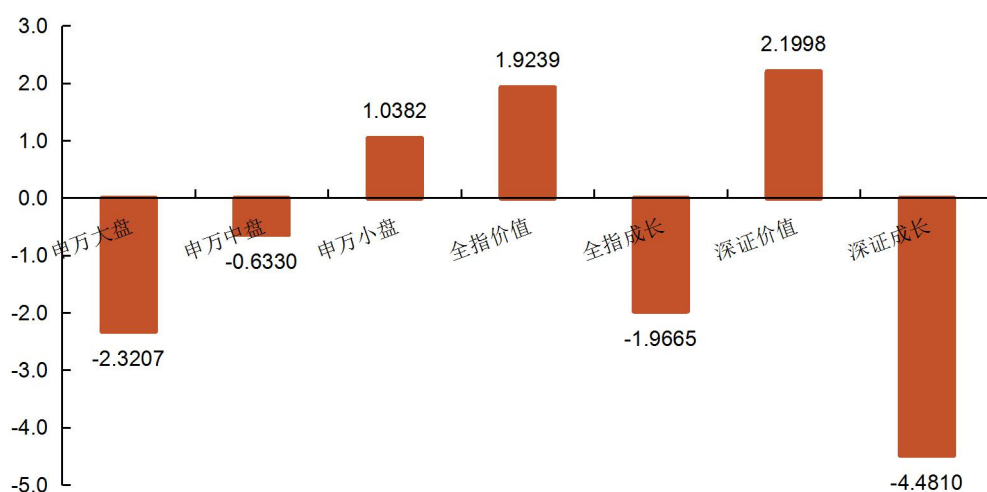
代码	简称	2026-07-27	2026-07-28	2026-07-29	2026-07-30	2026-07-31	最大涨幅	最大跌幅
000001.SH	上证指数	1.1548	-1.1645	0.3974	-0.6210	0.7246	1.1548	-1.1645
399001.SZ	深证成指	2.7155	-4.5167	1.1012	-2.7283	2.2063	2.7155	-4.5167
399006.SZ	创业板指	3.1577	-7.3454	1.5529	-3.9684	3.0619	3.1577	-7.3454

000688.SH	科创 50	1.1613	-6.3316	-0.8705	-5.3804	2.9934	2.9934	-6.3316
899050.BJ	北证 50	2.3453	-0.0615	0.8550	-1.4297	3.2598	3.2598	-1.4297
000016.SH	上证 50	-0.2000	-0.9228	-0.2743	0.3872	-0.1199	0.3872	-0.9228
000300.SH	沪深 300	1.1450	-2.8263	0.6727	-1.0987	0.8457	1.1450	-2.8263
000905.SH	中证 500	2.4944	-3.5899	1.0892	-2.8564	2.5229	2.5229	-3.5899
000852.SH	中证 1000	3.3319	-2.8014	0.9807	-2.7417	2.5338	3.3319	-2.8014
800000.EI	东方财富全 A	1.7959	-1.9555	0.6487	-1.2735	1.3422	1.7959	-1.9555

资料来源：Choice，山西证券研究所

小盘指数和价值指数占优。从规模风格来看，小盘占优、大盘承压，申万小盘以 1.04% 的区间涨幅表现最好，申万中盘微跌 0.63%，而申万大盘实现 2.32% 的较大跌幅。从价值成长风格来看，价值因子显著跑赢成长因子，深证价值上涨 2.20%，全指价值上涨 1.92%；而深证成长下跌 4.48%，全指成长下跌 1.97%。

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	2026-07-27	2026-07-28	2026-07-29	2026-07-30	2026-07-31
申万大盘	1.2560	-3.4350	0.4297	-1.5285	1.0157
申万中盘	2.5461	-3.5044	0.7844	-2.6931	2.3949
申万小盘	3.0092	-2.6739	1.0378	-2.7097	2.5243
全指价值	-0.1445	0.6187	0.7921	1.6143	-0.9524
全指成长	0.8992	-3.2020	0.4235	-1.3630	1.3318

深证价值	1.4100	-1.1731	1.4396	0.0892	0.4383
深证成长	2.8273	-6.5496	1.2701	-3.9034	2.1435

资料来源：Choice，山西证券研究所

行情主线集中在 TMT 成长与消费服务。传媒行业以 12.07% 的涨幅领先，社会服务与美容护理紧随其后，分别实现 10.39% 和 8.76% 的涨幅，商贸零售、计算机等行业亦表现强势，涨幅居前；与之相对，通信、电子等科技硬件板块虽在周一暴涨，却因随后的深度回调，本周区间涨幅落后，非银、煤炭、机械设备亦位居跌幅榜前列，全周表现疲弱。从单日走势来看，市场波动较大，整体缺乏稳定连续的做多合力。

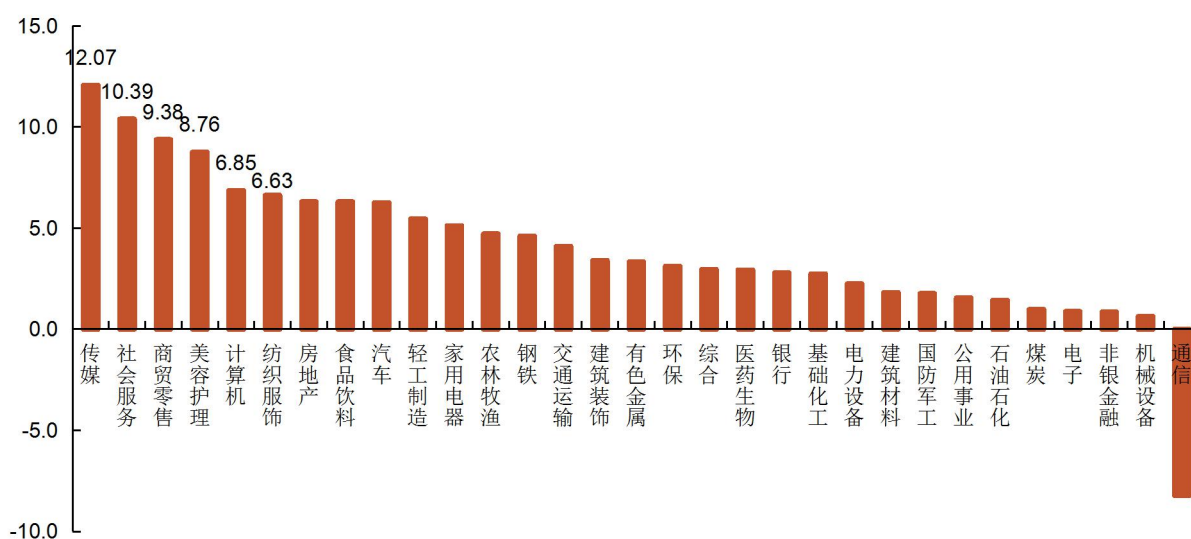
表 3：A 股各行业周内单日涨跌幅（流动市值加权平均）

行业名称	2026-07-27	2026-07-28	2026-07-29	2026-07-30	2026-07-31
石油石化	-0.6263	0.9433	-0.4099	2.6828	-1.0380
有色金属	2.3826	-2.0462	1.8309	-0.8732	2.1139
煤炭	-0.5061	0.0247	0.7438	0.8267	-0.0370
电力设备	3.5497	-2.4961	1.4622	-0.9318	0.7264
公用事业	0.3013	-0.1196	1.2699	0.0236	0.2193
国防军工	2.3663	-2.3075	1.7778	-1.8296	1.9551
银行	0.1259	2.1693	-0.2366	2.5306	-1.7568
交通运输	1.0571	0.8428	0.9354	1.1144	0.1120
钢铁	1.3799	-0.0039	2.3379	0.9809	-0.1153
非银金融	0.0272	-0.5533	0.9409	0.7231	-0.2900
食品饮料	0.1703	2.2767	1.3734	2.7431	-0.3732
通信	2.4031	-8.6484	0.7205	-5.7850	3.8800
环保	2.0706	-0.9278	1.3266	-1.3472	1.9102
计算机	2.8342	-0.6708	0.1258	-1.4881	5.5910
基础化工	2.4375	-1.0968	1.3057	-0.7147	0.6477
电子	8.8951	-6.7311	-0.7121	-6.3431	3.8324
建筑装饰	1.6704	-0.3560	0.8772	-0.3910	1.7372
家用电器	1.1577	0.7554	1.8930	0.9666	0.3532
汽车	2.1521	-0.2851	1.9082	0.3127	1.9645
商贸零售	2.6808	1.8440	3.1210	0.4167	1.0309
美容护理	8.3020	0.1017	1.0688	1.1251	0.8211
机械设备	2.8299	-3.0362	0.6601	-3.2319	3.5934
轻工制造	2.6004	0.6445	1.7144	-1.0175	4862
社会服务	3.6169	0.8026	2.3335	0.4129	2.5774
农林牧渔	1.6231	0.3419	0.8644	1.0239	0.8458
医药生物	2.4568	-0.9894	1.2255	-0.8696	1.1951

房地产	2.1272	0.9536	1.9866	0.0787	0.8845
纺织服饰	3.1748	1.0082	1.3901	0.1797	0.8588
传媒	3.0688	0.4216	3.0653	-0.1627	5.3840
建筑材料	6.1775	-3.4934	0.5228	-2.0748	1.1589
综合	5.8600	-4.1645	0.7801	-4.1953	5.7426

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：创业板指估值调整幅度较大，核心资产估值有支撑

总体来看，东方财富全 A 滚动市盈率 17.98 倍，历史分位微升至 86%。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（97.41%）、中证 500（90.75%）滚动市盈率历史分位数均高于 90%，其中科创 50 历史分位有 98%以上降至 97%，创业板指（54.22%）较前期大幅下调；上证 50（82.62%）、沪深 300（86.32%）估值历史分位较上周小幅下调，大盘蓝筹等核心资产估值进一步提升空间有限，但也具有一定的支撑。

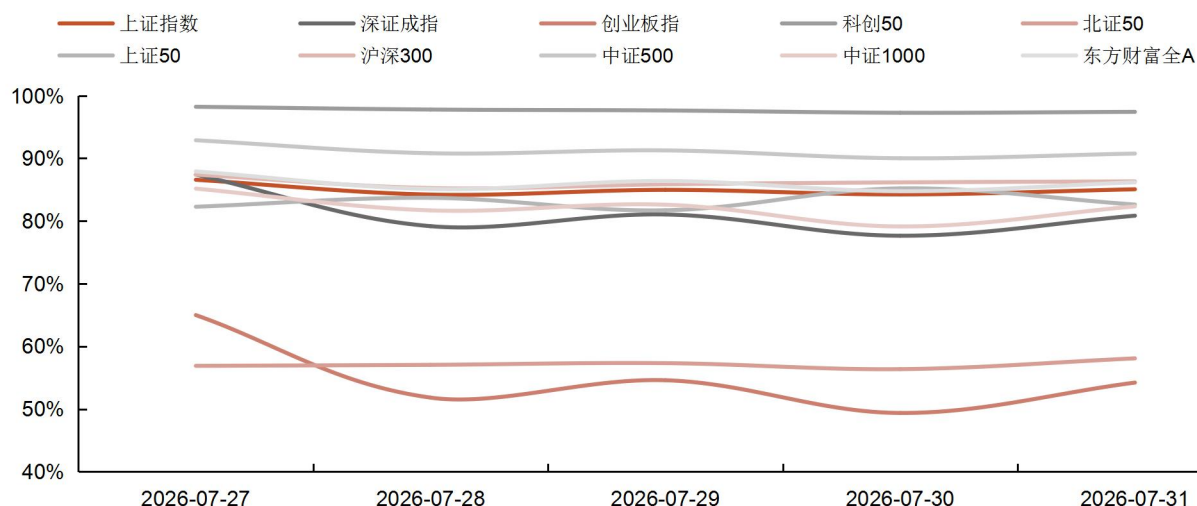
表 4：A 股主要指数周内滚动市盈率（剔除负值）

代码	简称	2026-07-27	2026-07-28	2026-07-29	2026-07-30	2026-07-31
000001.SH	上证指数	14.46	14.34	14.38	14.35	14.38
399001.SZ	深证成指	27.33	26.20	26.47	25.93	26.42

399006.SZ	创业板指	39.26	36.60	37.07	36.02	36.98
000688.SH	科创 50	106.93	100.22	98.70	92.89	95.25
899050.BJ	北证 50	35.00	35.04	35.36	34.86	36.02
000016.SH	上证 50	11.61	11.66	11.58	11.71	11.62
000300.SH	沪深 300	13.80	13.65	13.69	13.72	13.73
000905.SH	中证 500	29.45	28.39	28.68	27.87	28.43
000852.SH	中证 1000	31.19	30.05	30.37	29.58	30.22
800000.EI	东方财富全 A	18.20	17.84	17.99	17.80	17.98

资料来源：Choice，山西证券研究所

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）



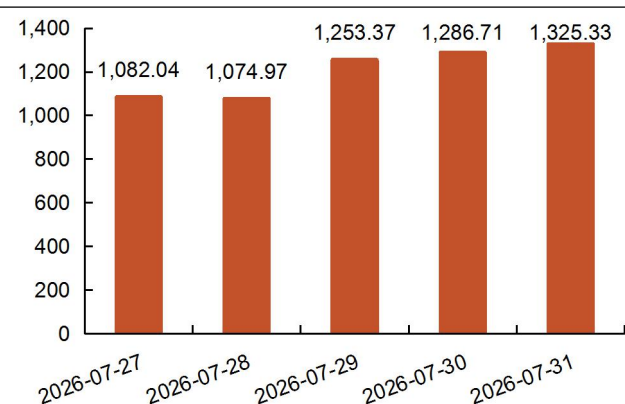
资料来源：Choice，山西证券研究所

2、市场情绪：量能温和回升，机构主重点配置电子和传媒

2.1 量能：量能温和放大，电子板块成交居首

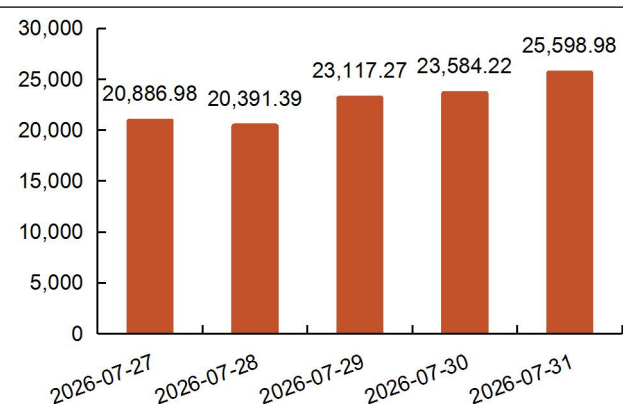
量能温和放大。成交额来看，全周五个交易日成交总额稳定在 2 万亿元以上，且呈现出清晰的震荡上行轨迹，市场在周一和周二成交额分别约为 2.09 万亿和 2.04 万亿，随后自周三起逐步攀升至 2.31 万亿、2.36 万亿，周五单日成交额达到 2.56 万亿元，创下当周新高。成交量方面，全周基本维持在 1070 亿股至 1326 亿股之间，并于周五达到 1325.33 亿股的峰值。持续且逐级递增的成交量能体现出流动性的稳定复苏。

图 5：A 股周内成交量（亿股）



资料来源：Choice，山西证券研究所

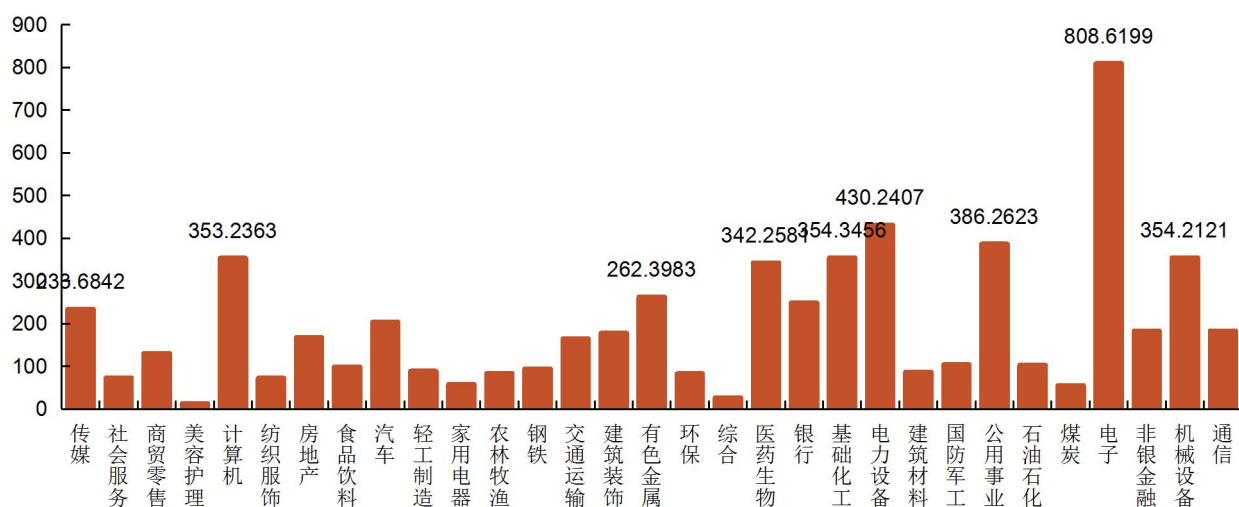
图 6：A 股周内成交额（亿元）



资料来源：Choice，山西证券研究所

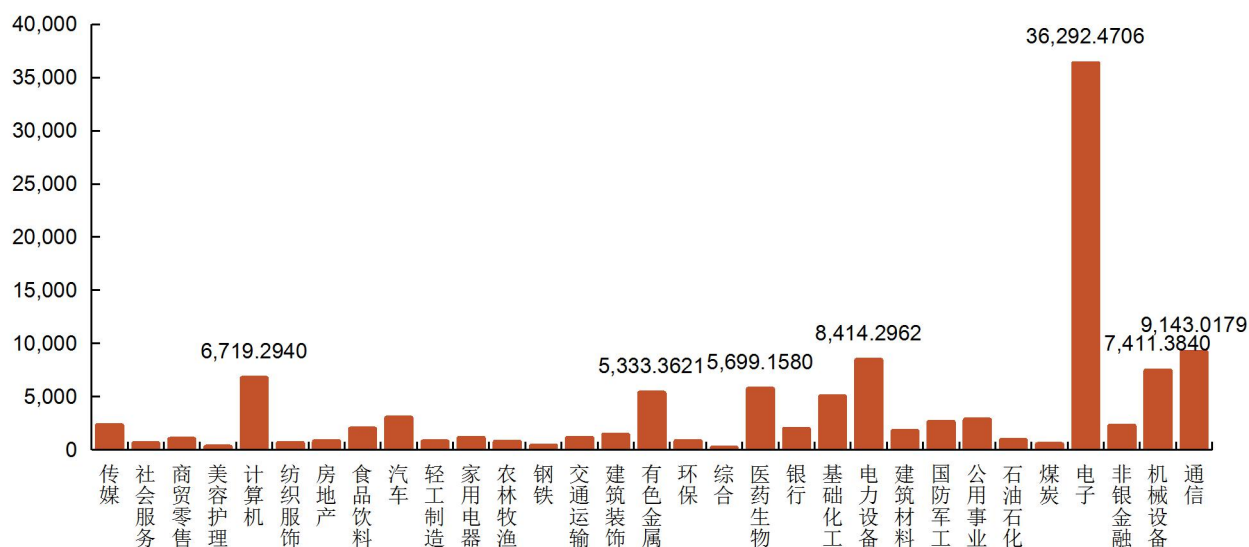
成交量能持续集中于电子板块。电子行业以 808.62 亿股的成交量及 3.63 万亿元的成交额居于各行业之首，其成交规模在全市场中仍占据主导地位。除电子外，通信、电力设备、机械设备、计算机、医药生物及有色金属等行业的周成交额亦均超过 5000 亿元，形成了主要的资金聚集区域。相比之下，美容护理、综合等行业的周成交额低于 500 亿元，钢铁、煤炭等周期性板块的成交规模亦处于相对低位。头部与尾部行业间成交体量延续显著差异，存量博弈、高度集中的特征未变。

图 7：A 股各行业板块本周累计成交量（亿



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：波动率逐日递增，行业换手率分化

换手率随成交量能逐步放大。各主要指数在周内均表现出波动率逐日递增的态势，周四、周五多数指数的波动率上升斜率明显加大。风格上看，高弹性指数与大盘蓝筹指数之间存在明显的波动率分层，创业板指与中证 1000 指数全周波动率始终维持在 2.28 至 4.25 的相对高位区间，且在周五分别达到 4.25 和 2.86 的峰值；相比之下，上证 50 与沪深 300 等大盘价值类指数的波动率则始终处于 0.32 至 0.84 的相对低位，市场风险偏好主要集中于高弹性板块，而权重蓝筹板块则发挥了市场压舱石的稳定作用。

表 5：A 股主要指数周内单日换手率

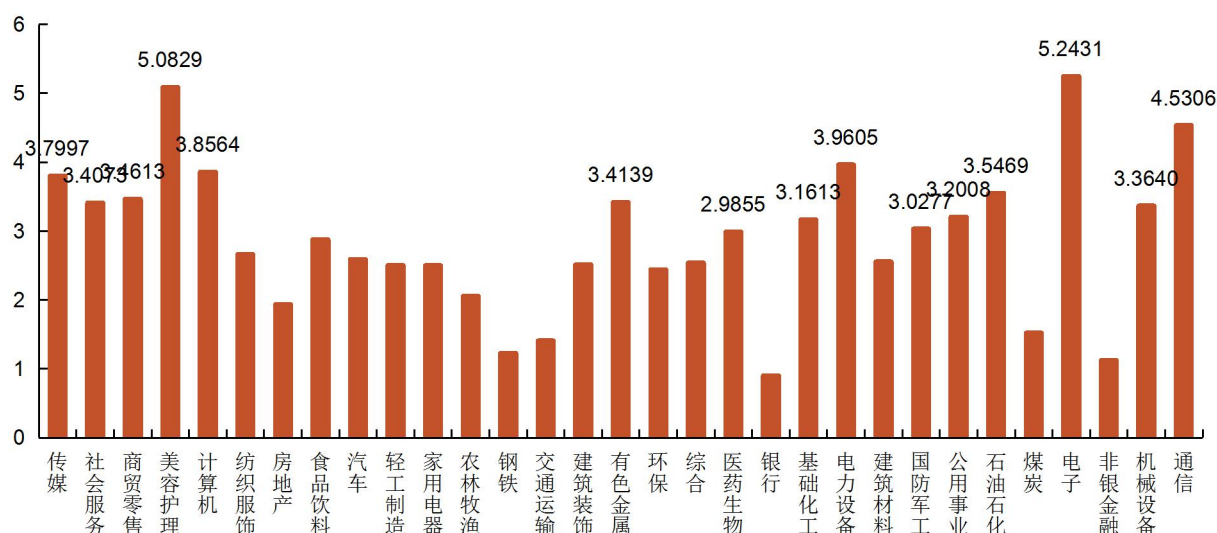
代码	简称	2026-07-27	2026-07-28	2026-07-29	2026-07-30	2026-07-31
000001.SH	上证指数	0.9748	0.9957	1.1545	1.1991	1.2112
399001.SZ	深证成指	1.7809	1.7459	2.1867	2.2925	2.4549
399006.SZ	创业板指	2.7695	2.6617	3.4001	3.6109	4.2454
000688.SH	科创 50	1.4759	1.5503	2.0252	2.0932	2.0664
899050.BJ	北证 50	1.3133	1.4159	1.5969	1.7542	1.9668
000016.SH	上证 50	0.3154	0.3567	0.3662	0.4209	0.4405
000300.SH	沪深 300	0.6112	0.6438	0.7403	0.8196	0.8333
000905.SH	中证 500	1.5772	1.4652	1.8705	1.8896	1.9611

000852.SH	中证 1000	2.2829	2.2811	2.7401	2.6188	2.8581
800000.EI	东方财富全 A	1.4811	1.4701	1.7145	1.7596	1.8115

资料来源：Choice，山西证券研究所

行业板块波动率结构性分化。电子行业以 5.24% 的日均换手率位居榜首，美容护理（5.09%）与通信（4.53%）紧随其后，构成了市场交易较为活跃的第一梯队；电力设备、计算机、传媒及石油石化等行业的日均换手率处于 3.5% 至 4.0% 的区间，属流动性板块；而银行（0.90%）、非银金融（1.12%）、钢铁（1.22%）及交通运输（1.40%）等行业的日均换手率均低于 1.5%，处于交易活跃度的末端。这种从高景气科技成长到传统防御性板块的换手率阶梯式下降，客观反映了当前市场资金在不同行业间的配置偏好与流动性分布差异。

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：超大单转为流入，电子、传媒为主要配置方向

日内反转、机构主导。超大单资金在周二大幅净流出约 805.60 亿元，而在周一、周五则表现为大额净流入，分别达 791.02 亿元、703.80 亿元；与此同时，中单与小单资金流则呈现出截然相反的镜像特征，在周二市场大幅调整时合计净流入超过千亿规模。从成交规模来看，周内市场波动主要由机构投资者的集中调仓行为所驱动，市场短期博弈格局较为明朗。

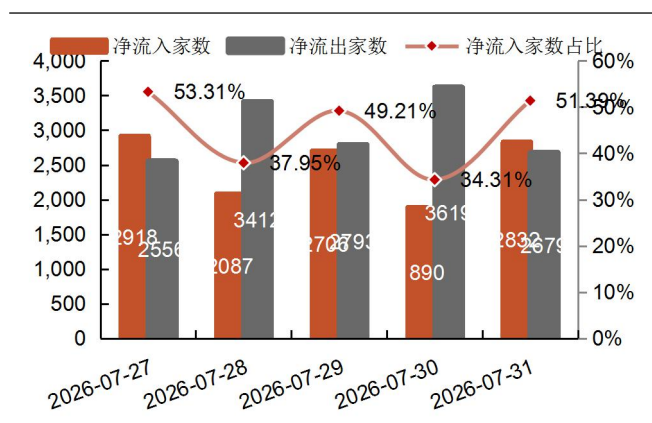
表 6：A 股周内资金净流入（亿元）

日期	超大单	大单	中单	小单
2026-07-27	791.02	118.96	-426.19	-478.63
2026-07-28	-805.60	-282.27	396.85	689.12
2026-07-29	-22.14	-98.19	-180.39	300.80
2026-07-30	-517.05	-276.98	85.77	697.01
2026-07-31	703.80	-71.42	-504.54	-119.29

资料来源：Choice，山西证券研究所

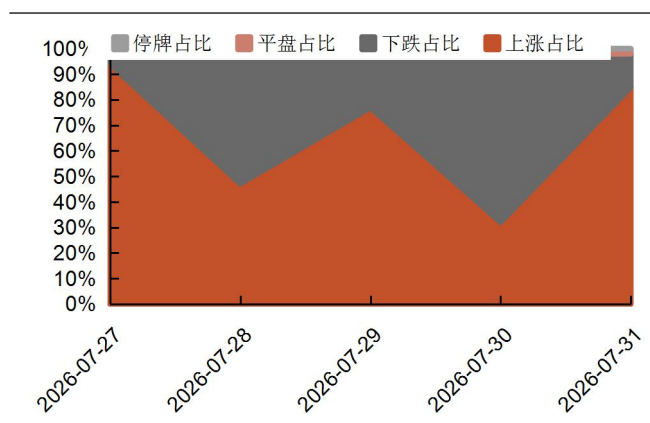
微观层面行情快速切换。从个股涨跌分布来看，市场情绪在周内经历了剧烈的过山车式波动，周一上涨家数占比高达 93.89%，呈现普涨格局；周四上涨家数占比骤降至 31.95%，下跌家数占比达 65.68%，市场进入调整与获利回吐阶段，至周五市场情绪再度大幅回暖，上涨家数占比反弹至 84.77%。同时，资金面上也表现出显著的大进大出特征，净流入家数占比与上涨家数占比呈现出较强的正相关性，在市场情绪高涨的周一和周五，资金净流入个股占比较高，而在市场调整的周三，资金呈大幅净流出状态。整体来看，市场缺乏持续的单边趋势，多空双方博弈激烈，行情切换迅速。

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

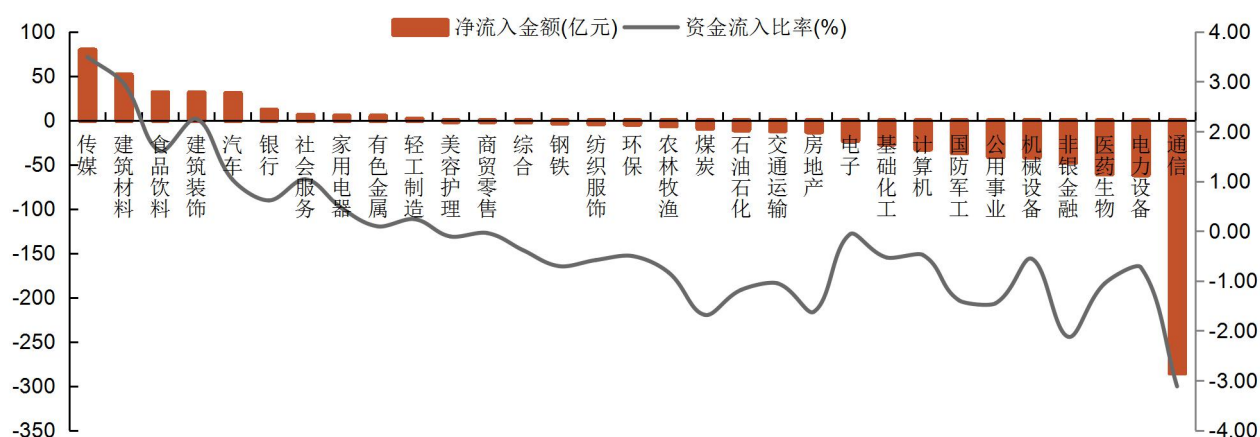


资料来源：Choice，山西证券研究所

行业间结构性轮动，筹码高低切换。从行业来看，TMT 板块内部资金流向：出现明显分化，传媒以 79.53 亿元的净流入居于首位，其中特大单买入金额达到 82.70 亿元，而通信行业以 284.93 亿元的净流出高居榜首，特大单与大单均呈大额净流出态势，而电子、计算机行业虽分别实现 22.67 亿元和 32.20 亿元的净流出，但特大单流入金额分别达 140.15 亿元和 22.71

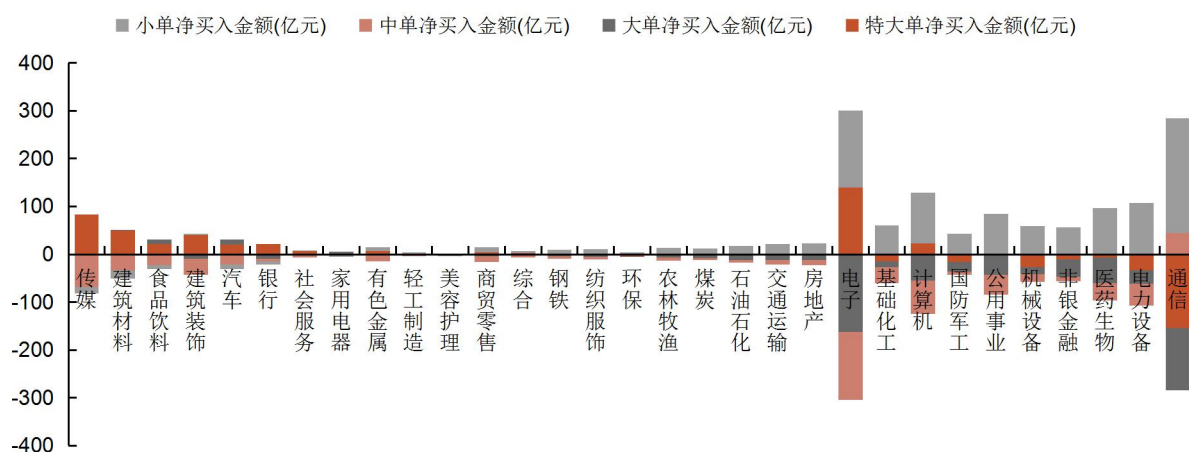
亿元。此外，建筑材料（51.47 亿元）、汽车（30.80 亿元）等顺周期或消费类行业亦获得不同程度的资金净流入，资金偏好具有业绩支撑的低估值修复主线。相比之下，电力设备（-61.15 亿元）、医药生物（-60.23 亿元）、非银金融（-47.35 亿元）及公用事业（-40.77 亿元）等权重或防御性板块则呈现资金净流出态势。

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）

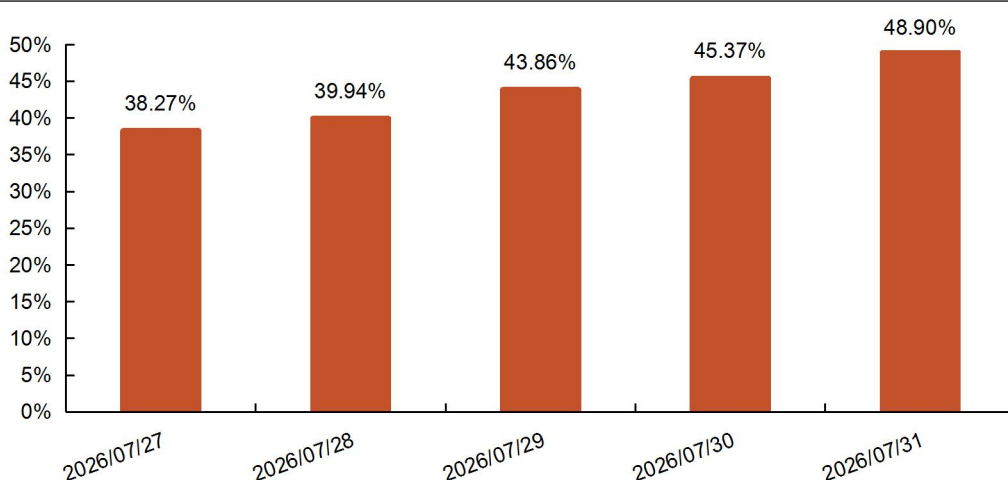


资料来源：Choice，山西证券研究所

2.4 拥挤度：拥挤度指标回升至 48.90%

市场呈现出显著的头部资金聚集效应，周内前 5%成交额占 20 日日均成交额的比例呈现出持续攀升的态势，从周一的 38.27%稳步上行至周五的 48.90%，五日累计提升逾 10 个百分点。随着周内交易的推进，市场交易活跃度逐渐向头部少数标的集中，资金抱团或博弈少数核心资产的倾向在下半周显著增强。

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：分化延续，等待新共识

本周指数分化严重，深市与成长风格承压。各大指数表现严重分化，北证 50 以 5.00% 的涨幅领跑，而上证指数仅微涨 0.47%，勉强收红。与之相对，前期强势的科技成长板块遭遇重挫，科创 50 大跌 8.46%，创业板指下跌 3.93%，深证成指与沪深 300 亦录得负收益。从风格上看，价值风格显著跑赢成长风格，大盘股表现落后于小盘股，表明市场资金正从前期拥挤的科技成长赛道向低估值、小市值方向进行再平衡。

行业层面呈现显著的高低切换特征。一方面，传媒（+12.07%）、社会服务（+10.39%）等板块涨幅居前，显示出资金向服务消费及 AI 应用端扩散的迹象。另一方面，通信、电子等前期涨幅较大的硬件板块，尽管周初一度暴涨，但随后遭遇深度回调，全周表现落后。这反映出市场对科技主线的态度已从全面拥抱转向去伪存真，资金开始追逐更具性价比或产业逻辑更新的方向。

资金与情绪上，机构主导高波动，存量博弈格局未变。本周市场呈现出典型的大进大出特征，超大单是市场波动的核心驱动力，在周二的暴跌中大幅净流出，又在周一和周五的反弹中强力净流入，而中单、小单资金则呈现反向操作。尽管周五成交额放至56万亿元，但成交额高度集中于电子板块，且前5%个股成交额占比持续攀升，表明市场仍是存量博弈，风险偏好并未系统性提升，而是集中在少数核心或热门标的上进行激烈博弈。

估值与配置上，市场处于高估值消化中，防御与再平衡仍是主线。当前科创50等指数的滚动市盈率仍处于历史极高位置，估值压力有待进一步消化。在缺乏新的强产业催化前，市场向上突破的动力不足。配置上，建议维持均衡策略，关注以下三条主线：（1）科技板块内部高低切换：关注已充分调整、具备业绩确定性的AI硬件，以及受益于AI产业趋势扩散的应用端和机器人、商业航天等新方向。（2）防御与价值修复：关注煤炭、公用事业、金融等高股息低估值板块的防御价值，以及受益于PPI回升和“六张网”建设催化的有色、化工、建筑材料等顺周期板块。（3）消费与内需：关注社会服务、美容护理、食品饮料等前期滞涨、基本面有改善预期的消费板块，把握市场风格再平衡带来的阶段性机会。

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