

信义山证汇通天下

证券研究报告

策略

科技震荡，价值修复，风格趋于均衡

---策略周报（20260810~20260814）

2026年8月17日

策略研究/定期报告

相关报告：

---策略周报（20260803~20260807）-震荡反弹，守正出奇 2026.8.10

---策略周报（20260727~20260731）-分化延续，等待新共识 2026.8.3

---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

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 股主要指数表现分化，东方财富全 A 小幅回落。创业板指以 1.77% 涨幅领跑，中证 1000 涨 1.18%，而北证 50 大幅回调 4.12%，科创 50 跌 1.51%，上证 50 与沪深 300 分别收跌 1.50% 和 0.61%。全周高频震荡，多数指数周三集中走强，周二、周四普遍承压。风格上，中小盘抗跌领先，申万小盘涨 0.71%，大盘跌 0.41%；成长与价值剧烈切换，后半周成长股逆袭，深证成长全周涨 1.16%，全指价值跌 0.98%。行业方面，综合涨 7.78%、通信涨 5.82% 领涨，有色金属跌 3.67% 领跌。估值上，东方财富全 A 市盈率 18.51 倍，历史分位 92%，科创 50、中证 500、中证 1000 分位均超 90%，上证 50、沪深 300 分位较上周持续下降。
- 成交方面，全周市场量能先抑后扬再回落，周三成交量降至 1,135.23 亿股低点，周四放量至 1,318.79 亿股峰值后周五再度萎缩，成交额在 2.1 万亿至 2.6 万亿区间波动，未形成持续有效放大。电子以 3.23 万亿元成交额居首，通信、医药生物成交均超 9,500 亿元，构成核心成交密集区。波动率方面，创业板指维持 2.78%~3.60% 高位，上证 50 仅 0.25%~0.33%。资金面上，超大单全周净流出 350.17 亿元，大单净流出 805.07 亿元，小单大幅净流入 1,362.12 亿元。用季度指标在 42%~53% 间波动，净流入家数占比两度跌破 40%，对应下跌家数占比高达 68%~78%，市场处于缺乏持续主线的存量博弈状态。
- 本周市场验证上周风格再均衡判断，资金从科技独大向科技+价值+消费扩散。宏观层面，M2-社融裂口收窄至 0.3%，资金脱实向虚力度减弱；7 月 CPI 同比仅 0.5%，内需偏弱；新增信贷转负或构成下周最大不确定性。下周大概率延续风格再平衡态势，科技从单边上涨转为震荡整理，银行、消费从底部继续修复，价值与成长的差距收窄。配置上建议优先把握资金流入明确、产业趋势向上的通信和医药生物，辅以食品饮料的超跌机会，同时控制周期及高估值板块的仓位：（1）超配通信、医药生物、食品饮料等；（2）标配电子、银行、公用事业、机械设备等；（3）低配或回避有色金属、非银金融、国防军工，以及基础化工、钢铁、房地产、石油石化等受基本面下行拖累的板块。
- **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：分化震荡，小盘成长占优，估值持续微调.....	4
1.1 价格：主要指数分化，小盘成长占优，通信综合领涨.....	4
1.2 估值：估值水平维持温和微调态势，估值修复空间有限.....	7
2、 市场情绪：缩量震荡下存量博弈，成交集中，科技成长活跃.....	9
2.1 量能：量能探底回升，电子成交主导，通信医药活跃.....	9
2.2 换手率：中小盘成长高波动，科技交易持续活跃.....	10
2.3 资金流向：资金净流出，存量博弈下科技消费价值均衡.....	12
2.4 拥挤度：快速集中与分散博弈之间频繁切换，热点板块轮动迅速.....	14
3、 策略观点：科技震荡，价值修复，风格趋于均衡.....	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，%）	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（%）	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

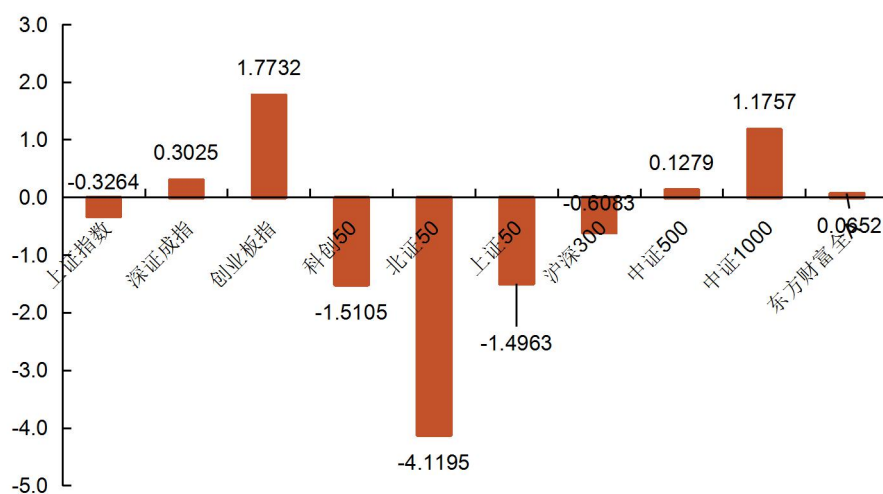
图 13: A 股各行业本周不同体量资金净买入金额 (亿元)	13
图 14: A 股周内前 5%成交额占 20 日日均成交额比.....	14
表 1: A 股主要指数周内涨跌幅 (%)	4
表 2: A 股风格指数周内单日涨跌幅 (流通市值加权平均, %)	5
表 3: A 股各行业周内单日涨跌幅 (流动市值加权平均, %)	7
表 4: A 股主要指数周内滚动市盈率 (剔除负值)	8
表 5: A 股主要指数周内单日换手率 (%)	11
表 6: A 股周内资金净流入 (亿元)	12

1、市场表现：分化震荡，小盘成长占优，估值持续微调

1.1 价格：主要指数分化，小盘成长占优，通信综合领涨

本周（7月27日~7月31日）A股主要指数表现分化，东方财富全A微幅回落。区间涨跌幅呈现明显的强弱差异，创业板指以1.77%的涨幅领跑，中证500（0.13%）、深证成指（0.30%）及中证1000（1.18%）亦实现正收益；与之相对，北证50大幅回调4.12%，科创50下跌1.51%，上证50与沪深300分别收跌1.50%和0.61%，上证指数微幅回落。从单日走势来看，市场周内波动剧烈且缺乏持续单边趋势，呈现高频震荡特征，多数指数在周三集中走强，而在周二和周四普遍承压调整，其中上证50于周二录得最大单日跌幅1.27%，北证50则在周四下跌1.62%；尽管部分指数在周五尝试企稳反弹，创业板指再涨1.12%，但全周未能形成统一的方向性突破。

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（%）

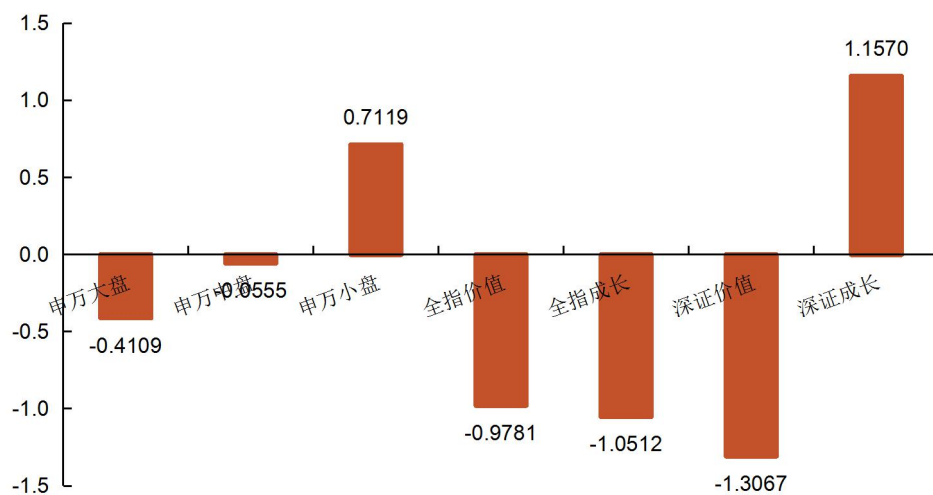
代码	简称	2026-08-10	2026-08-11	2026-08-12	2026-08-13	2026-08-14	最大涨幅	最大跌幅
000001.SH	上证指数	0.6740	-0.8194	0.3198	-0.4994	0.0054	0.6740	-0.8194
399001.SZ	深证成指	0.0416	-0.4018	1.0869	-0.8671	0.4539	1.0869	-0.8671
399006.SZ	创业板指	-0.7270	0.3379	1.4910	-0.4453	1.1225	1.4910	-0.7270
000688.SH	科创50	-0.3584	-1.6269	1.6080	-1.1079	-0.0040	1.6080	-1.6269
899050.BJ	北证50	-1.0024	-0.8597	0.2348	-1.6166	-0.9362	0.2348	-1.6166
000016.SH	上证50	0.2469	-1.2738	0.2886	-0.3493	-0.4096	0.2886	-1.2738

000300.SH	沪深 300	0.1616	-0.8132	0.5817	-0.5748	0.0414	0.5817	-0.8132
000905.SH	中证 500	0.6369	-0.7896	0.9761	-0.9562	0.2754	0.9761	-0.9562
000852.SH	中证 1000	0.7080	-0.4636	1.2428	-0.9985	0.6989	1.2428	-0.9985
800000.EI	东方财富全 A	0.6123	-0.6753	0.6608	-0.6676	0.1438	0.6608	-0.6753

资料来源：Choice，山西证券研究所

价值和成长风格周内快速轮换，小盘和成长风格占优。从规模风格来看，中小盘股整体抗跌并小幅领先，而大盘股表现疲软。期间申万小盘指数涨幅最高，区间上涨 0.71%，显示出较强的韧性；申万中盘指数微跌 0.06%，相对平稳；反观申万大盘指数则录得 0.41% 的跌幅，显示资金在波动环境下对大盘蓝筹股的偏好较低。从价值成长风格来看，成长与价值板块出现剧烈的风格切换，且成长股最终实现了逆袭。前半周价值风格一度占优，全指价值在周一大涨 0.62%；但随着市场避险情绪降温，成长股在周三及周五迎来强劲反弹，深证成长指数在周三和周五分别大涨 1.52% 和 0.77%，最终推动其全周上涨 1.16%。相比之下，价值板块在后半周连续回落，导致全指价值最终收跌 0.98%，深证价值大跌 1.31%，表明成长风格在本周后半段重新占据了主导地位。

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，%）

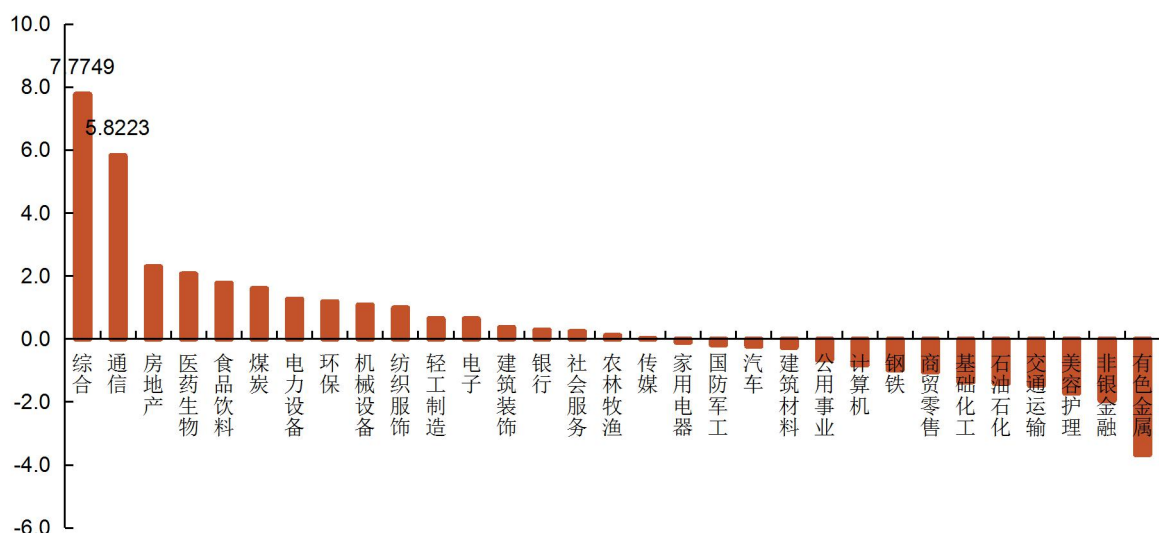
简称	2026-08-10	2026-08-11	2026-08-12	2026-08-13	2026-08-14
申万大盘	0.0115	-0.8147	0.6817	-0.4547	0.1714

申万中盘	0.6050	-1.0794	1.1828	-1.3202	0.5814
申万小盘	0.6396	-0.5713	1.0673	-0.9266	0.5153
全指价值	0.6162	-0.5263	-0.3383	-0.0904	-0.6383
全指成长	0.7759	-1.6444	0.7888	-1.0412	0.0894
深证价值	1.1804	-1.0368	0.2744	-1.0142	-0.6988
深证成长	-0.5768	0.0050	1.5164	-0.5471	0.7705

资料来源：Choice，山西证券研究所

行业涨跌幅差异收窄。本周综合、通讯涨幅超 5%，区间涨幅分别达 7.78%、5.82%；房地产、医药生物、食品饮料、煤炭、电力设备、环保、机械设备亦录得 1%以上涨幅，区间涨幅分别达 2.29%、2.07%、1.78%、1.60%、1.27%、1.19%、1.08%；而商贸零售、基础化工、石油石化、交通运输、美容护理、非银金融、有色金属跌幅居前，区间跌幅分别达-1.05%、-1.36%、-1.40%、-1.47%、-1.72%、-1.96%、-3.67%。从单日走势来看，周内单日行业风格快速轮换，全周缺乏持续的单边趋势，周一农林牧渔、食品饮料、纺织服饰、煤炭、社会服务等价值板块涨幅超 2%，周三房地产、综合、通信涨幅超 2%，周五通信、综合、建筑材料涨幅超 2%，与之相对，周二通信、石油石化、医药生物、银行、纺织服饰涨幅居前，周四医药生物、银行、通信涨幅居前。

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	2026-08-10	2026-08-11	2026-08-12	2026-08-13	2026-08-14
综合	1.3047	-0.8356	3.2404	0.8301	3.0490
通信	-2.3009	1.0286	2.9770	0.9071	3.3145
房地产	1.7542	0.2210	3.5496	-2.2217	-0.9532
医药生物	1.4189	0.3429	-0.1272	1.1196	-0.7536
食品饮料	2.7069	-0.7102	0.4351	0.4669	-1.1251
煤炭	2.2196	-0.0779	-1.3626	-0.5344	1.4235
电力设备	0.9111	-0.2070	1.2979	-0.6810	0.0024
环保	1.6770	-0.4673	0.9724	-1.2031	0.2992
机械设备	0.1252	-0.2063	1.3133	-1.1304	1.0004
纺织服饰	2.3055	0.2835	0.5910	-1.7526	-0.3152
轻工制造	1.9409	-0.6288	1.1770	-1.4748	-0.3252
电子	-0.2650	-0.7398	1.8728	-1.3912	1.2733
建筑装饰	0.8038	-0.1562	0.8608	-0.9656	-0.2967
银行	0.3097	0.2936	-0.5499	1.0160	-0.7688
社会服务	2.0481	-1.0570	1.0288	-1.3465	-0.3673
农林牧渔	3.0840	-1.2402	0.2569	-0.4768	-1.4182
传媒	1.4821	-0.7745	1.0227	-1.3698	-0.2157
家用电器	1.3305	0.2479	-0.4938	-0.5643	-0.5621
国防军工	1.7644	-2.4412	0.8467	-0.7261	0.4955
汽车	1.2116	-0.4140	0.7358	-1.1812	-0.5112
建筑材料	0.2605	-0.9371	0.9441	-2.4074	2.0458
公用事业	0.8639	0.2419	-0.5615	0.7155	-1.7682
计算机	-0.1938	-0.4976	0.4328	-0.6653	0.2006
钢铁	0.9012	-1.2499	0.5769	-1.5625	0.3859
商贸零售	1.7373	-0.5770	0.5583	-1.5060	-1.1821
基础化工	1.5300	-1.4968	0.4958	-2.0384	0.2023
石油石化	1.0413	0.8489	-2.4496	-1.3012	0.5485
交通运输	0.9200	-1.2225	0.2567	-0.7007	-0.6386
美容护理	1.7914	-0.7124	-0.0503	-0.6867	-1.9213
非银金融	-0.1371	-0.9549	0.3587	0.2500	-1.4873
有色金属	1.9699	-4.4595	1.1256	-3.5348	1.3431

资料来源：Choice，山西证券研究所

1.2 估值：估值水平维持温和微调态势，估值修复空间有限

总体来看，东方财富全 A 滚动市盈率 18.51 倍，历史分位维持 92%。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 %）、中证 500（94%）、中证 1000（91%）滚动市

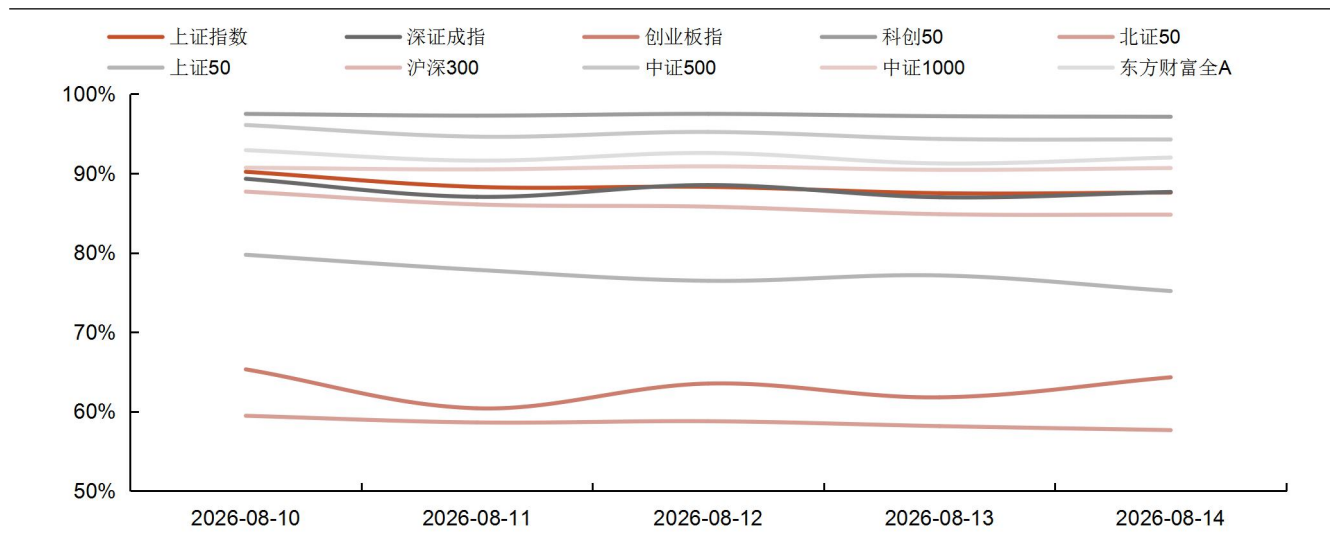
盈率历史分位数均高于 90%；上证 50（75%）、沪深 300（85%）估值历史分位较上周持续下降。

表 4：A 股主要指数周内滚动市盈率（剔除负值）

代码	简称	2026-08-10	2026-08-11	2026-08-12	2026-08-13	2026-08-14
000001.SH	上证指数	14.71	14.62	14.62	14.56	14.56
399001.SZ	深证成指	27.75	27.31	27.57	27.32	27.40
399006.SZ	创业板指	39.29	38.39	38.90	38.67	39.03
000688.SH	科创 50	98.53	96.88	98.55	97.93	97.00
899050.BJ	北证 50	37.22	36.82	36.88	36.27	36.05
000016.SH	上证 50	11.50	11.44	11.40	11.42	11.37
000300.SH	沪深 300	13.81	13.72	13.71	13.66	13.66
000905.SH	中证 500	30.34	29.92	30.16	29.85	29.84
000852.SH	中证 1000	32.98	32.82	33.18	32.83	33.03
800000.EI	东方财富全 A	18.61	18.47	18.57	18.45	18.51

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）



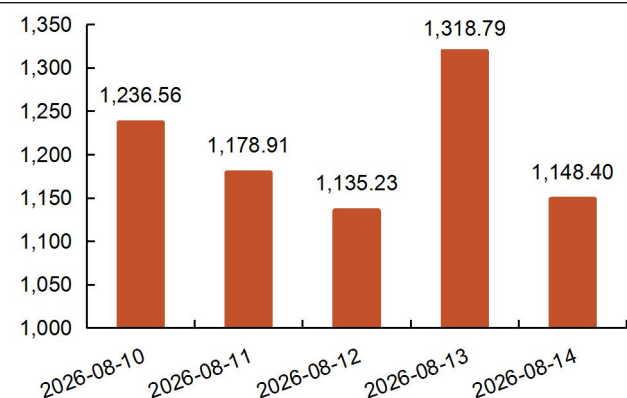
资料来源：Choice，山西证券研究所

2、市场情绪：缩量震荡下存量博弈，成交集中，科技成长活跃

2.1 量能：量能探底回升，电子成交主导，通信医药活跃

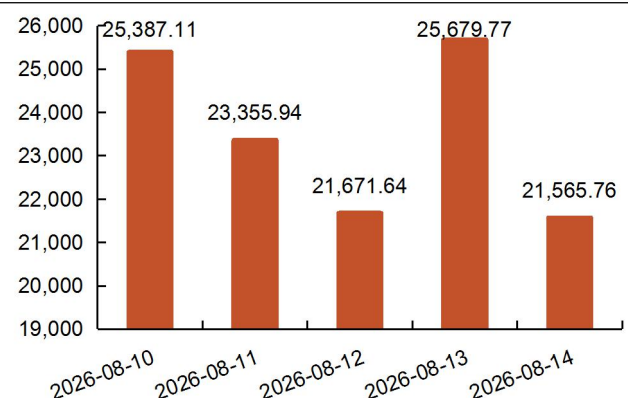
缩量震荡，探底回升。市场交易活跃度周内先抑后扬再回落，周三达到阶段性低点，成交量为 1,135.23 亿股，随后在周四显著放量至当周峰值 1,318.79 亿股，周五再度萎缩至 1,148.40 亿股；成交额的变化趋势与成交量高度一致，整体在 2.1 万亿至 2.6 万亿区间内波动，周三成交额最低，为 21,671.64 亿元，周四随市场反弹大幅回升至 25,679.77 亿元，周五则回落至 21,565.76 亿元。整体而言，全周市场量能并未形成持续有效的放大，资金进场意愿尚显犹豫。

图 5：A 股周内成交量（亿股）



资料来源：Choice，山西证券研究所

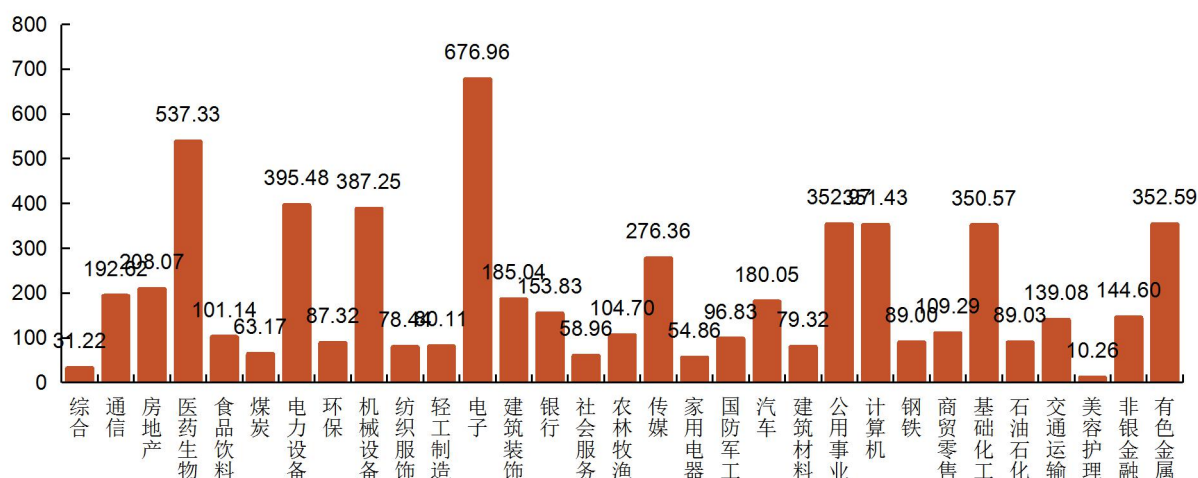
图 6：A 股周内成交额（亿元）



资料来源：Choice，山西证券研究所

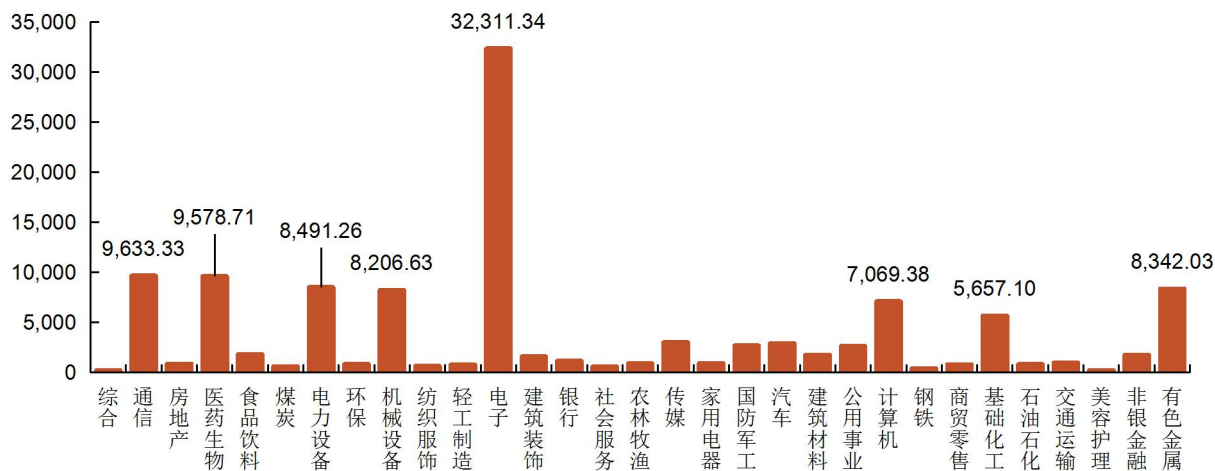
成交量能持续集中于电子板块，通信、医药生物交易热度居前。电子行业以 676.96 亿股的成交量及 3.23 万亿元的成交额居于各行业之首，成交规模在全市场中仍占据主导地位。除电子外，通信与医药生物周累计成交额分别达 9,633.33 亿元和 9,578.71 亿元，与电子共同构成了市场的核心成交密集区。此外，电力设备、有色金属及机械设备的周累计成交额也均突破 8000 亿元，分别达 8,491.26 亿元、8,342.03 亿元、8,206.63 亿元，显示出资金对硬科技、新能源及周期制造领域的持续关注。相比之下，美容护理、综合及钢铁等行业成交低迷，周累计成交额分别达 215.56 亿元、190.38 亿元、386.97 亿元，反映出市场资金在板块间的分布极不均衡，交易主线主要集中在高景气赛道。

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：中小盘成长高波动，科技交易持续活跃

成长及中小盘风格指数维持高波动。创业板指波动率最高，周内维持在 2.78%至 3.60%之间，北证 50 次之，而上证 50 波动率最低，维持在 0.25%至 0.33%的低位区间。从时间维度观察，市场整体风险偏好于周四达到顶峰，当日深证成指（2.25%）、创业板指（3.59%）及中证 1000（2.84%）等主要指数均伴随着波动率的急剧放大；相比之下，周三市场整体表现相对平

稳，多数指数波动率处于周内低谷。

表 5：A 股主要指数周内单日换手率（%）

代码	简称	2026-08-10	2026-08-11	2026-08-12	2026-08-13	2026-08-14
000001.SH	上证指数	1.1013	1.0764	1.0165	1.1632	1.0156
399001.SZ	深证成指	2.1112	1.9843	1.8228	2.2475	1.8211
399006.SZ	创业板指	3.5239	3.1096	2.7826	3.5924	3.0828
000688.SH	科创 50	1.5410	1.6853	1.3879	1.5069	1.2373
899050.BJ	北证 50	1.5083	1.3896	1.1535	1.5947	1.2381
000016.SH	上证 50	0.2969	0.3073	0.2736	0.3220	0.2563
000300.SH	沪深 300	0.6359	0.6258	0.5519	0.6431	0.5325
000905.SH	中证 500	1.8140	1.7643	1.6346	2.0187	1.6572
000852.SH	中证 1000	2.5858	2.5519	2.4373	2.8368	2.5223
800000.EI	东方财富全 A	1.6908	1.6123	1.5518	1.8025	1.5703

资料来源：Choice，山西证券研究所

科技成长交易持续活跃。本周通信行业以 5.20% 的日均换手率位居榜首，电子（4.99%）、美容护理（4.50%）及传媒（4.42%）紧随其后，显示出资金在这些板块内的高频博弈特征。相比之下，传统价值型及部分周期性行业则交易清淡，流动性较低，银行板块以 0.57% 的日均换手率垫底，非银金融（0.92%）、钢铁（1.22%）及交通运输（1.34%）同样处于低位。

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：资金净流出，存量博弈下科技消费价值均衡

超大单、大单整体流出。超大单资金在周三和周五分别净流入 270.51 亿元和 29.85 亿元，但整体呈现净流出态势，全周净流出 350.17 亿元；大单和中单延续净流出态势，全周分别净流出 805.07 亿元和 247.60 亿元，其中中单在周一净流入 110.19 亿元，与此同时，小单资金大幅净流入，全周净流入 1,362.12 亿元，仅周三呈现 22.12 亿元的净流入。

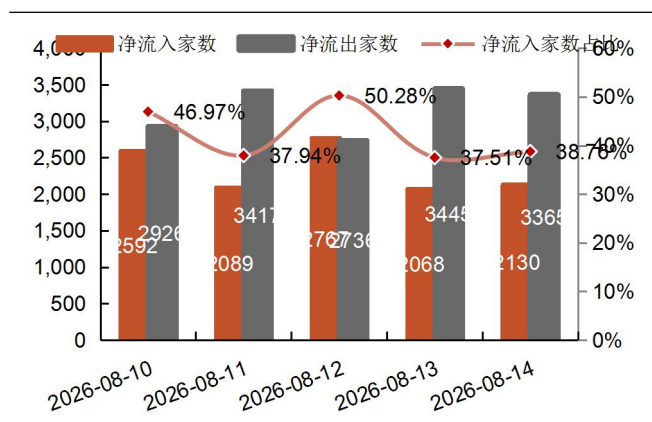
表 6：A 股周内资金净流入（亿元）

日期	超大单	大单	中单	小单
2026-08-10	-293.02	-125.85	110.19	299.74
2026-08-11	-178.96	-223.78	-37.44	428.56
2026-08-12	270.51	-20.85	-227.23	-22.12
2026-08-13	-178.56	-273.80	-26.33	465.31
2026-08-14	29.85	-160.79	-66.80	190.62

资料来源：Choice，山西证券研究所

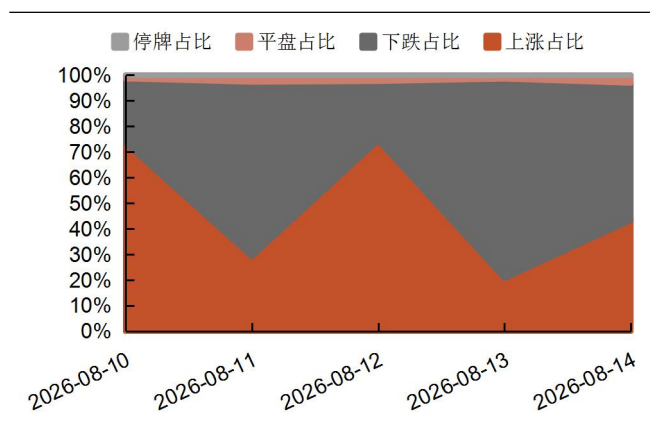
市场处于缺乏持续主线的存量博弈状态。市场多空博弈剧烈，赚钱效应极不稳定，增量资金的边际变化是驱动市场情绪反转的关键变量，净流入家数占比在周二、周四两次由 40% 以上降至 40% 以下的低位，对应这两日下跌家数占比分别高达 68.15% 和 77.88%，市场情绪陷入冰点；而在周三，净流入家数占比回升至 50.28%，上涨家数占比随即大幅反弹至 74.47%。

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

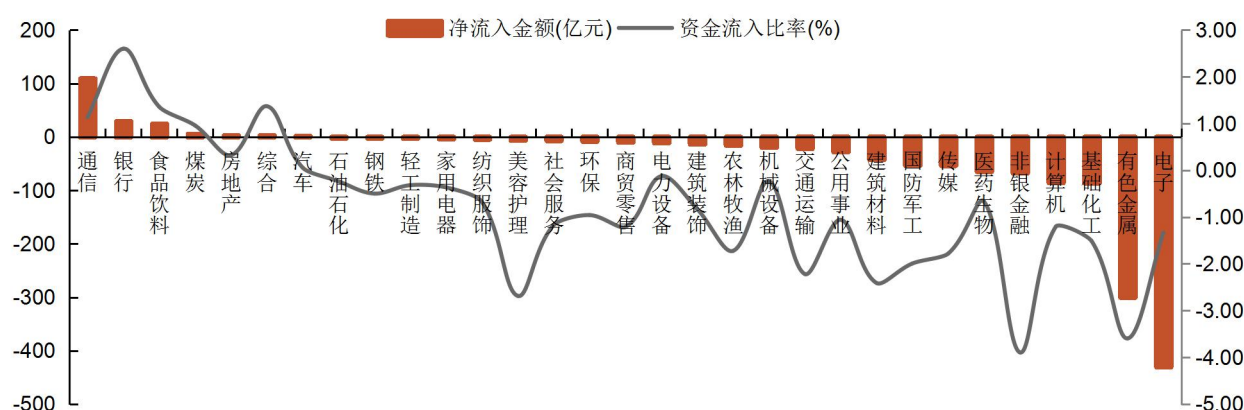
图 11：A 股上涨/下跌/平盘/停牌个股占比



资料来源：Choice，山西证券研究所

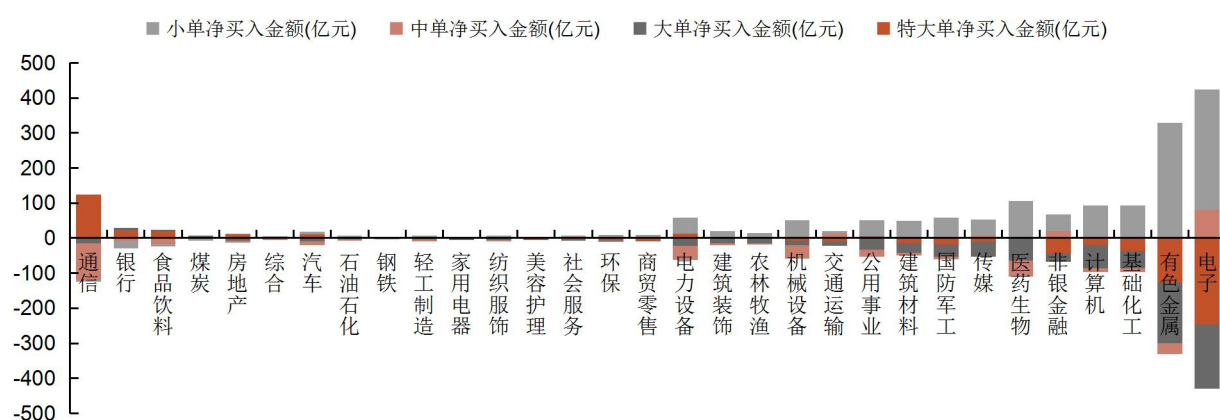
科技、消费、价值均衡配置。本周通信、银行、食品饮料、煤炭、房地产资金净流入金额居前，分别达 109.15 亿元、29.32 亿元、24.41 亿元、5.61 亿元、2.75 亿元，从净流入金额占成交额比率来看银行、综合、食品饮料、通信、煤炭资金流入比率居前，分别达 2.60%、1.37%、1.36%、1.13%、0.96%。其中通信、银行、食品饮料、电力设备、汽车、房地产特大单净买入金额超 10 亿元，分别达 124.46 亿元、21.36 亿元、19.63 亿元、12.15 亿元、11.40 亿元、10.12 亿元，特大单除驱动通信、银行、食品饮料、房地产、汽车资金净流入外，亦青睐电力设备，大单则仅有银行、煤炭、食品饮料、综合实现净流入。

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）

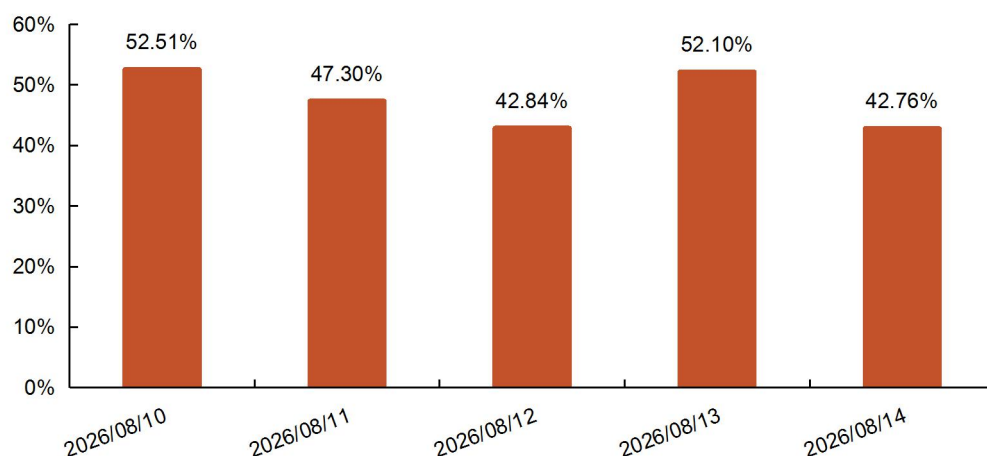


资料来源：Choice，山西证券研究所

2.4 拥挤度：快速集中与分散博弈之间频繁切换，热点板块轮动迅速

A 股市场的头部成交额集中度呈现出明显的波动态势。整体来看，周内前 5% 的个股占据了市场约 42% 至 53% 的日均成交额，显示出市场交易活动高度集中于少数标的。从时间维度观察，拥挤度在周一达到周内峰值 52.51%，随后两个交易日连续回落至 47.30% 和 42.84%，周四集中度迅速反弹并再次触及高位 52.10%，而周五则再度回落至 42.76% 的相对低位，交易资金在快速集中与分散博弈之间频繁切换，热点板块轮动较为迅速。

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：科技震荡，价值修复，风格趋于均衡

本周市场表现验证上周对于风格再均衡的判断。市场表现上，相对上周，本周电子大幅降温，通信变现仍强但涨幅收敛，有色金属逆转上周涨势，银行企稳，食品饮料持续修复，计算机由强转弱，医药生物走强，整体来看，估值和集中度压力仍抑制上行空间。资金流向上，本周资金从科技独大向科技+价值+消费扩散，银行、食品饮料从净流出转为净流入，虽然金额不大，但方向逆转，而科技边际热度有所收敛，资金扩散信号出现但未完成。宏观层面，M2-社融裂口从 0.6% 收窄至 0.3%，资金脱实向虚力度减弱；内需偏弱，7 月 CPI 同比 0.5% 大幅低于预期 1.09%；7 月新增信贷转负，若后续政策宽松，则可解读为政策宽松的前奏而非分子端担忧信号，短期内仍为下周最大的不确定性来源。综合来看，下周大概率延续风格再平衡态势，科技从单边上涨转为震荡整理，银行、消费从底部继续修复，价值与成长的差距收窄。

配置上建议优先把握资金流入明确、产业趋势向上的通信和医药生物，辅以食品饮料的超跌机会，同时严格控制周期及高估值板块的仓位：（1）超配方向聚焦三大主线：通信（AI 算力/5G 驱动，资金持续大幅流入，但需警惕短期交易拥挤）、医药生物（受益于利率下行与人口老龄化，量价齐升且估值合理）、食品饮料（超跌修复，资金回流确认，但需防范消费数据二次探底）；（2）标配行业建议持有：电子（产业逻辑未破坏，但估值极高需等待盈利消化）、银行（低估值安全垫充足，但基本面承压仅看超跌反弹）、公用事业（防御属性+股息率吸引力，但缺乏向上催化）、机械设备（制造业升级支撑，但受内需拖累）；（3）低配或回避以下板块：有色金属（内需弱叠加波动极端）、非银金融（缺乏催化剂且利率下行压制保险）、国防军工（短期催化不足），以及基础化工、钢铁、房地产、石油石化（均受内需疲弱、产能过剩或基本面向下拖累，反弹持续性存疑）。

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