

信义山证汇通天下

证券研究报告

策略

量价资金共振驱动修复，拥挤度高企约束节奏

---策略周报（20260914~20260918）

2026 年 9 月 21 日

策略研究/定期报告

相关报告：

---策略周报（20260907~20260911）-底部震荡结构分化，配置聚焦量价资金共振主线 2026.9.14

---策略周报（20260831~20260904）-防御延续的弱势整理，配置重心转向现金流确定性 2026.9.7

---策略周报（20260824~20260828）-双线配置应对流动性驱动的高位轮动 2026.8.31

---策略周报（20260817~20260821）-价值防御为主，业绩龙头为辅 2026.8.24

---策略周报（20260810~20260814）-科技震荡，价值修复，风格趋于均衡 2026.8.17

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 股市场先抑后扬、放量上行，东方财富全 A 上涨 1.05%，科创 50 领涨 6.39%，创业板指上涨 1.52%，上证 50（-0.26%）、沪深 300（-0.06%）微跌。市场周内先抑后扬，周初两日调整（周二上涨家数占比仅 20.14%），周三放量大涨（科创 50 上涨 4.14%），周四窄幅分化，周五再度放量普涨（科创 50 上涨 2.89%、上涨家数占比 76.08%）。风格层面成长显著占优，全指成长上涨 1.96%、全指价值下跌 1.60%，申万小盘（+3.39%）跑赢大盘（+0.17%）。行业方面，机械设备（+6.25%）、电子（+5.84%）、建筑材料（+3.92%）领涨；全市场 17 个行业收涨、14 个行业收跌。估值方面，东方财富全 A 滚动市盈率回升至 17.18 倍，历史分位升至 74%，科创 50 分位升至 91%。
- 市场量能前低后高，周初成交额处于 1.63 万亿元附近低位，周五放量至 2.09 万亿元周内高点，日均成交额 1.81 万亿元。电子行业成交额 25,810 亿元居首，通信、机械设备交易热度居前。资金流向方面，超大单资金全周净流入 408.61 亿元，超大单和大单资金净流出收窄至几近均衡，周五放量日超大单和大单净流入 399.35 亿元。个股赚钱效应前低后高，周五上涨家数占比 76.08%、跌停仅 1 家。电子、机械设备、通信获资金大幅流入，国防军工、电力设备、有色金属资金净流出居前。前 5% 个股成交额占比持续攀升，由周一 38.70% 升至周五 52.00% 的周内高位。
- 央行全周净投放 8,268 亿元，流动性重回宽松倾斜；8 月经济数据呈生产强、需求弱格局，美联储加息 25 个基点落地。本周量价资金同步改善：超大单转为净流入 408.61 亿元，周五成交放量，电子、机械设备、通信量价资金三向共振领涨；但拥挤度升至 52.00% 高位、科创 50 估值分位 91%，约束回升。上周策略多数获验证：资金确认主线（通信、电子、建材）兑现，煤炭石油石化降权兑现，基准判断偏保守、军工候补证伪并撤销。下周判断倾向于结构上行延续、高位波动加大，仓位维持中性：电子、机械设备、通信标准配置、不追高；银行、公用事业维持底仓；医药生物新纳入候补，建筑材料维持次选；煤炭、石油石化收缩至观察；谨慎参与农林牧渔、电力设备、计算机。重点跟踪拥挤度走向、资金持续性、市场成交额阈值、跨节资金面与美联储政策路径。
- **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：先抑后扬放量上行，成长风格占优，估值分位有所回升.....	4
1.1 价格：主要指数普遍收涨，科创 50 领涨，机械设备电子居前.....	4
1.2 估值：估值中枢随市回升，科创 50 高分位再度抬升.....	7
2、 市场情绪：量能前低后高放量收官，市场情绪逐步修复.....	8
2.1 量能：量能前低后高，电子成交主导，通信机械设备活跃.....	8
2.2 换手率：电子交易热度居首，金融板块流动性偏低.....	10
2.3 资金流向：超大单转为净流入，超大单和大单资金几近均衡.....	11
2.4 拥挤度：前 5%成交集中度持续攀升，周五升至 52%高位.....	13
3、 策略观点：量价资金共振驱动修复，拥挤度高企约束节奏.....	14
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，%）	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）	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

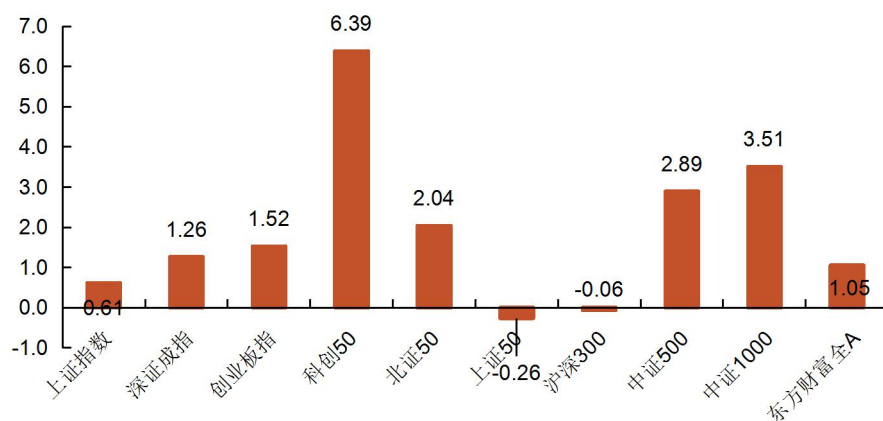
图 13: A 股各行业本周不同体量资金净买入金额 (亿元)	13
图 14: A 股周内前 5%成交额占 20 日日均成交额比.....	14
表 1: A 股主要指数周内涨跌幅 (%)	4
表 2: A 股风格指数周内单日涨跌幅 (流通市值加权平均, %)	5
表 3: A 股各行业周内单日涨跌幅 (流动市值加权平均, %)	6
表 4: A 股主要指数周内滚动市盈率 (剔除负值)	7
表 5: A 股主要指数周内单日换手率 (%)	10
表 6: A 股周内资金净流入 (亿元)	11

1、市场表现：先抑后扬放量上行，成长风格占优，估值分位有所回升

1.1 价格：主要指数普遍收涨，科创 50 领涨，机械设备电子居前

本周（9月14日~9月18日）A股主要指数普遍收涨，东方财富全A上涨1.05%。科创50以6.39%的涨幅领涨，北证50上涨2.04%、中证1000上涨3.51%、中证500上涨2.89%、创业板指上涨1.52%、深证成指上涨1.26%、上证指数上涨0.61%；上证50下跌0.26%、沪深300下跌0.06%，为仅有的两个收跌指数。从单日走势来看，市场周内先抑后扬，周初两日调整，周一上证指数微跌0.07%、创业板指下跌1.10%，周二普遍走弱（上证指数下跌0.54%、上涨家数占比降至20.14%）；周三放量大涨，科创50上涨4.14%、中证1000上涨2.01%；周四窄幅分化，上证指数下跌0.41%；周五再度放量普涨，上证指数上涨0.94%、科创50上涨2.89%、创业板指上涨2.25%，全周呈现先抑后扬、放量上行特征。

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（%）

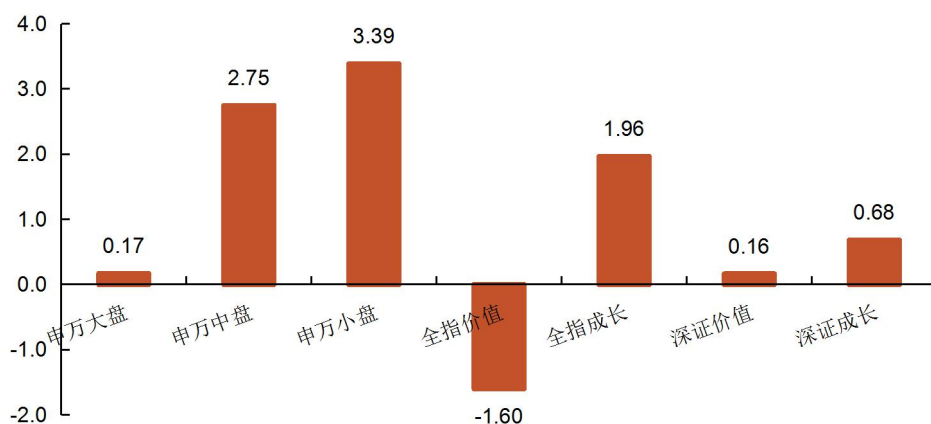
代码	简称	2026-09-14	2026-09-15	2026-09-16	2026-09-17	2026-09-18	最大涨幅	最大跌幅
000001.SH	上证指数	-0.0714	-0.5419	0.7070	-0.4110	0.9358	0.9358	-0.5419
399001.SZ	深证成指	-0.6435	-0.7217	1.2550	-0.3332	1.7223	1.7223	-0.7217
399006.SZ	创业板指	-1.0974	-1.1464	1.9568	-0.3975	2.2547	2.2547	-1.1464
000688.SH	科创 50	-1.6176	1.5503	4.1385	-0.6125	2.8852	4.1385	-1.6176
899050.BJ	北证 50	-0.1524	0.6468	1.1450	-1.3738	1.7877	1.7877	-1.3738
000016.SH	上证 50	-0.2534	-0.5153	0.6673	-0.7353	0.5816	0.6673	-0.7353

000300.SH	沪深 300	-0.6668	-0.6706	0.6793	-0.4489	1.0591	1.0591	-0.6706
000905.SH	中证 500	-0.1232	-0.1269	1.6118	-0.3708	1.8894	1.8894	-0.3708
000852.SH	中证 1000	0.5528	-0.4097	2.0130	-0.5088	1.8383	2.0130	-0.5088
800000.EI	东方财富全 A	-0.1056	-0.6791	0.9858	-0.3262	1.1857	1.1857	-0.6791

资料来源：Choice，山西证券研究所

成长风格显著占优，小盘股弹性突出。从规模风格来看，申万小盘指数全周上涨 3.39%，涨幅最大；申万中盘指数上涨 2.75%，申万大盘指数仅上涨 0.17%，小盘股弹性明显更强。从价值成长风格来看，全指成长全周上涨 1.96%，全指价值下跌 1.60%，成长风格逆转上周的防御格局转为占优；深证成长上涨 0.68%，深证价值上涨 0.16%。从单日走势来看，周一价值微涨(0.14%)而成长下跌(-0.39%)，周二起风格切换，全指成长在周三(+1.55%)与周五(+1.42%)两个放量上涨日大幅领先，全指价值在周三、周四连续下跌，资金在放量阶段向成长风格集中，价值仅在上行途中提供阶段性防御。

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，%）

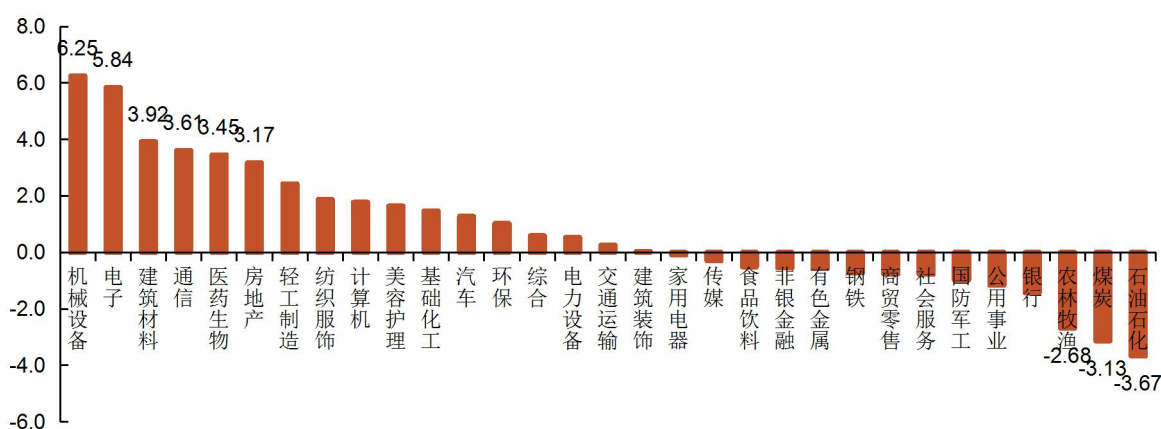
简称	2026-09-14	2026-09-15	2026-09-16	2026-09-17	2026-09-18
申万大盘	-0.7817	-0.6681	0.8647	-0.3734	1.1427
申万中盘	-0.1583	-0.1194	1.6449	-0.5913	1.9691
申万小盘	0.6991	-0.3814	1.7374	-0.4197	1.7285
全指价值	0.1363	-0.9378	-0.4931	-0.4043	0.0940
全指成长	-0.3927	0.0890	1.5516	-0.7004	1.4216
深证价值	0.1817	-0.5145	-0.5032	0.2061	0.7993

深证成长	-1.3821	-0.9618	1.5029	-0.5247	2.0950
------	---------	---------	--------	---------	--------

资料来源: Choice, 山西证券研究所

机械设备与电子领涨，周期资源普遍回吐。本周 17 个行业收涨、14 个行业收跌，机械设备以 6.25% 的涨幅居首，电子（5.84%）、建筑材料（3.92%）、通信（3.61%）、医药生物（3.45%）涨幅居前；而石油石化领跌 3.67%，煤炭（-3.13%）、农林牧渔（-2.68%）、银行（-1.43%）、公用事业（-1.17%）跌幅居前，前一周的防御与周期方向本周普遍回吐。从单日走势来看，周一医药生物上涨 2.13%、汽车上涨 0.95%，通信（-2.34%）、国防军工（-1.81%）领跌；周二普跌日电子逆势上涨 0.72%，商贸零售（-3.03%）、社会服务（-2.37%）领跌；周三科技主线爆发，通信上涨 4.05%、电子上涨 3.71%、有色金属上涨 1.74%；周四窄幅分化，汽车（1.51%）、交通运输（1.09%）领涨，有色金属下跌 2.56%；周五放量普涨，房地产上涨 3.42%、电子上涨 2.83%、机械设备上涨 2.53%、计算机上涨 2.04%。

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	2026-09-14	2026-09-15	2026-09-16	2026-09-17	2026-09-18
机械设备	0.5950	-0.7683	1.4492	0.2247	2.5301
电子	-0.8378	0.7204	3.7078	-0.6883	2.8319
建筑材料	0.7184	0.9699	1.1698	0.6140	0.1910
通信	-2.3422	-0.4374	4.0540	0.3541	2.0794
医药生物	2.1334	-1.0195	0.5025	0.5992	1.0881
房地产	0.0167	-1.3938	0.8905	0.2849	3.4222

轻工制造	0.4403	-1.2128	1.2362	0.3415	1.4617
纺织服饰	0.6678	-1.4222	1.0518	0.1361	1.4880
计算机	0.3946	-0.9335	0.9023	-0.6118	2.0370
美容护理	0.1679	-1.7008	0.9741	0.2648	1.8520
基础化工	0.4004	-0.4732	1.1399	-0.6790	1.0261
汽车	0.9505	-1.3490	-0.2842	1.5096	0.5065
环保	0.4129	-1.2587	1.0241	-0.5094	1.3406
综合	-0.8126	-1.3544	1.6739	-0.1424	1.2877
电力设备	0.7715	-1.5354	-0.0397	-0.4543	1.6913
交通运输	-0.1105	-0.3040	-0.5332	1.0913	0.1296
建筑装饰	-0.3508	-1.3664	0.5503	0.3153	0.8676
家用电器	0.3238	-0.3607	-0.7400	0.2669	0.4398
传媒	-0.8852	-1.1544	0.2679	0.6368	0.8083
食品饮料	0.1896	-0.6600	-0.4476	0.2919	0.0803
非银金融	-0.1936	-0.9053	0.0839	-0.7259	1.2182
有色金属	-0.4184	-0.6997	1.7442	-2.5616	1.4217
钢铁	-0.1707	-0.4938	0.1434	-0.8075	0.6034
商贸零售	-0.1200	-3.0289	0.4574	0.3689	1.6414
社会服务	-0.7089	-2.3689	0.6872	0.5802	1.0565
国防军工	-1.8127	-1.1150	0.8776	-0.3000	1.3369
公用事业	0.2690	-0.6649	0.1311	-1.2025	0.3214
银行	0.8373	-1.1880	-0.4748	-0.0097	-0.5836
农林牧渔	-1.5816	-1.5998	-0.7135	0.9520	0.4007
煤炭	-1.1596	-0.3204	-0.0791	-0.8503	-0.7561
石油石化	-1.7435	-0.0719	-0.3043	-1.4552	-0.1449

资料来源：Choice，山西证券研究所

1.2 估值：估值中枢随市回升，科创 50 高分位再度抬升

总体来看，东方财富全 A 滚动市盈率回升至 17.18 倍，历史分位由 71% 升至 74%。主要指数估值中枢随市上行，科创 50 滚动市盈率升至 84.28 倍、历史分位升至 91% 的高位，中证 500（88%）、中证 1000（82%）历史分位同步回升；上证 50 分位降至 50%、沪深 300（64%）基本平稳，创业板指维持 42% 左右的中低分位，指数上涨带动高分位板块的估值约束重新增强。

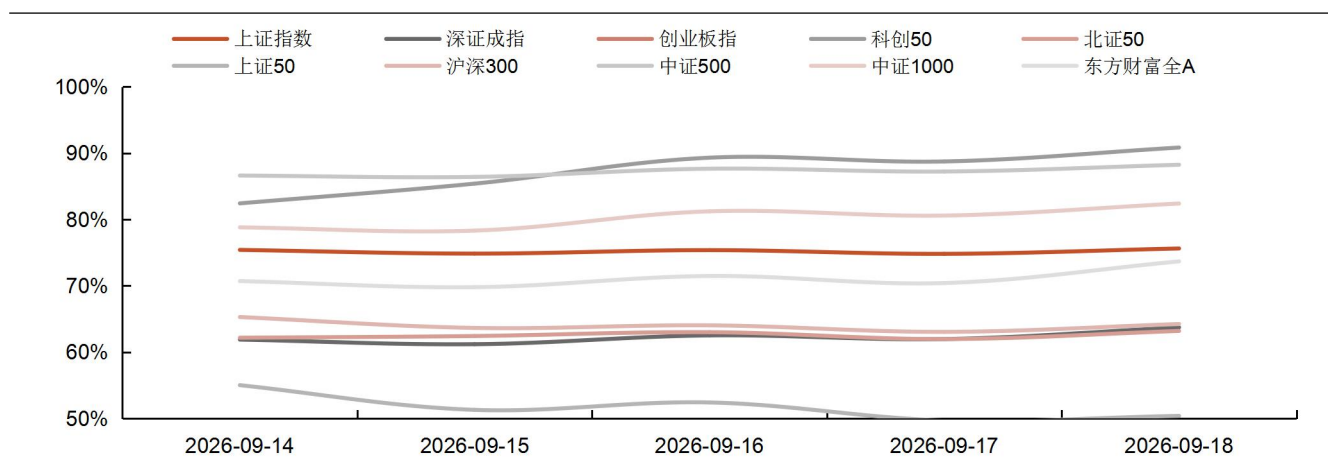
表 4：A 股主要指数周内滚动市盈率（剔除负值）

代码	简称	2026-09-14	2026-09-15	2026-09-16	2026-09-17	2026-09-18
000001.SH	上证指数	13.72	13.64	13.70	13.64	13.73
399001.SZ	深证成指	23.92	23.76	24.01	23.93	24.29
399006.SZ	创业板指	33.23	32.86	33.40	33.27	33.94

代码	简称	2026-09-14	2026-09-15	2026-09-16	2026-09-17	2026-09-18
000688.SH	科创 50	78.09	79.28	82.52	81.95	84.28
899050.BJ	北证 50	38.54	38.73	39.13	38.47	39.17
000016.SH	上证 50	10.73	10.66	10.68	10.61	10.62
000300.SH	沪深 300	12.76	12.66	12.68	12.63	12.69
000905.SH	中证 500	26.51	26.49	26.82	26.71	27.12
000852.SH	中证 1000	29.86	29.77	30.35	30.21	30.78
800000.EI	东方财富全 A	16.99	16.89	17.03	16.96	17.18

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）



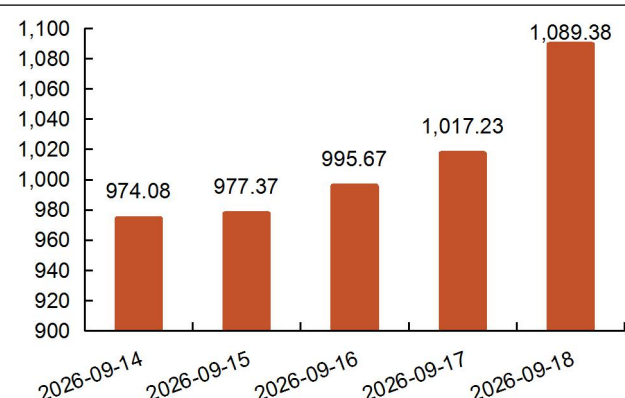
资料来源：Choice，山西证券研究所

2、市场情绪：量能前低后高放量收官，市场情绪逐步修复

2.1 量能：量能前低后高，电子成交主导，通信机械设备活跃

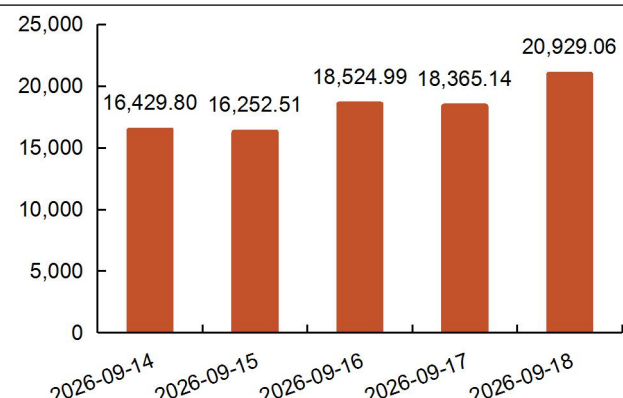
量能前低后高，周五回升至 2 万亿元上方。市场交易活跃度周初处于低位，周一成交额为 16,429.80 亿元、周二缩量至 16,252.51 亿元的周内低点；周三起量能逐日回升，成交额升至 18,524.99 亿元，周四 18,365.14 亿元基本持平；周五显著放量，成交额升至 20,929.06 亿元的周内高点，成交量升至 1,089.38 亿股。成交额整体在 1.63 万亿至 2.09 万亿区间内波动，日均成交额 18,100.30 亿元，较上周的 18,929.62 亿元有所回落。整体而言，全周量能呈现周初缩量、周五回升的特征，周五放量突破 2 万亿元并伴随指数普涨，量价配合改善，为近数周首次在放量交易日实现量价齐升。

图 5：A 股周内成交量（亿股）



资料来源：Choice，山西证券研究所

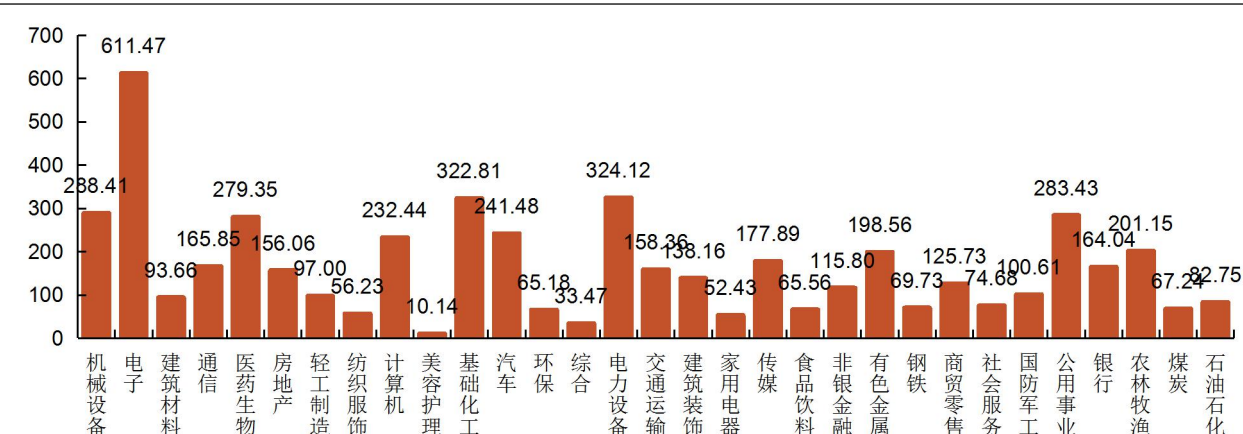
图 6：A 股周内成交额（亿元）



资料来源：Choice，山西证券研究所

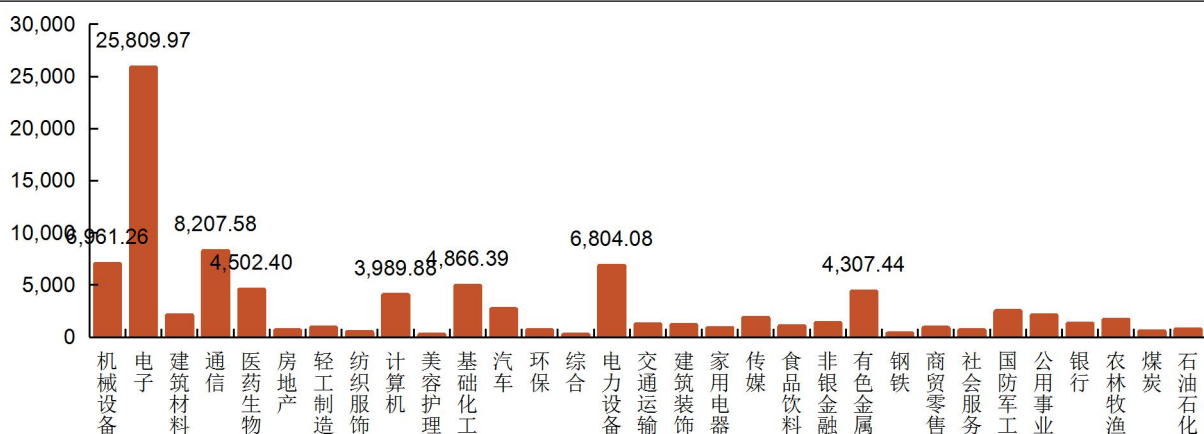
成交持续集中于电子板块，通信、机械设备交易热度居前。电子行业以 611.47 亿股的成交量及 25,809.97 亿元的成交额居于各行业之首，成交规模在全市场中占据主导地位。除电子外，通信和机械设备周累计成交额分别达 8,207.58 亿元和 6,961.26 亿元，电力设备、基础化工分别成交 6,804.08 亿元、4,866.39 亿元，医药生物、有色金属分别成交 4,502.40 亿元、4,307.44 亿元，计算机成交 3,989.88 亿元，与电子共同构成市场的核心成交密集区。相比之下，美容护理、综合及钢铁等行业成交持续低迷，周累计成交额分别仅为 177.09 亿元、177.27 亿元、297.04 亿元，市场资金在板块间的分布极不均衡。

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：电子交易热度居首，金融板块流动性偏低

中小盘风格指数波动率逐步抬升。中证 1000 波动率最高，周内维持在 1.94%至 2.14%之间，周均值达 2.03%，创业板指次之（周均值 2.00%，周内 1.80%至 2.27%），北证 50 波动率为 1.54%；而上证 50 波动率最低，维持在 0.21%至 0.24%的低位区间（周均值 0.23%）。从时间维度观察，市场波动率呈逐日抬升态势，创业板指波动率由周一 1.81%升至周五 2.27%的周内高位，与放量上行阶段多空分歧加大的走势相互印证，周五的波动放大表明高位获利兑现压力开始显现。

表 5：A 股主要指数周内单日换手率（%）

代码	简称	2026-09-14	2026-09-15	2026-09-16	2026-09-17	2026-09-18
000001.SH	上证指数	0.9361	0.9007	0.9405	0.9243	0.9894
399001.SZ	深证成指	1.2361	1.1953	1.3963	1.4725	1.6278
399006.SZ	创业板指	1.8076	1.7970	2.0874	2.0244	2.2710
000688.SH	科创 50	0.8703	0.9123	1.2402	0.9932	1.4483
899050.BJ	北证 50	1.8293	1.4222	1.5380	1.4652	1.4618
000016.SH	上证 50	0.2339	0.2119	0.2341	0.2295	0.2439
000300.SH	沪深 300	0.4470	0.4276	0.4898	0.5094	0.5690
000905.SH	中证 500	1.2102	1.1305	1.2650	1.2101	1.3162
000852.SH	中证 1000	1.9812	1.9397	2.0734	2.0219	2.1381
800000.EI	东方财富全 A	1.3290	1.3342	1.3594	1.3884	1.4866

资料来源：Choice，山西证券研究所

电子交易热度居首，农林牧渔与通信紧随其后。本周电子以 4.72% 的日均换手率位居榜首，农林牧渔（4.55%）、通信（4.49%）、传媒（3.35%）、社会服务（3.34%）紧随其后，建筑材料（3.04%）与综合（3.00%）同样活跃，显示出资金在主线板块内的高频博弈特征。相比之下，金融及传统行业交易清淡，流动性较低，银行板块以 0.70% 的日均换手率垫底，非银金融（1.02%）、钢铁（1.55%）、交通运输（1.57%）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：超大单转为净流入，超大单和大单资金几近均衡

超大单转为净流入，超大单和大单资金几近均衡。超大单资金周一、周二净流出（72.78 亿元、43.59 亿元），周三转为大幅净流入 328.27 亿元，周四再度净流出 147.96 亿元，周五净流入 344.66 亿元，全周合计净流入 408.61 亿元，为近期首次录得周度净流入；大单资金全周净流出 418.98 亿元；超大单和大单资金全周仅净流出 10.38 亿元，较上周的 625.36 亿元明显收窄、几近均衡，其中周三、周五两个上涨日超大单和大单分别净流入 306.92 亿元、399.35 亿元；中单全周净流出 593.94 亿元；小单资金全周净流入 599.77 亿元。资金结构的边际改善与本周放量上行相互印证，上涨的资金质量高于前数周。

表 6：A 股周内资金净流入（亿元）

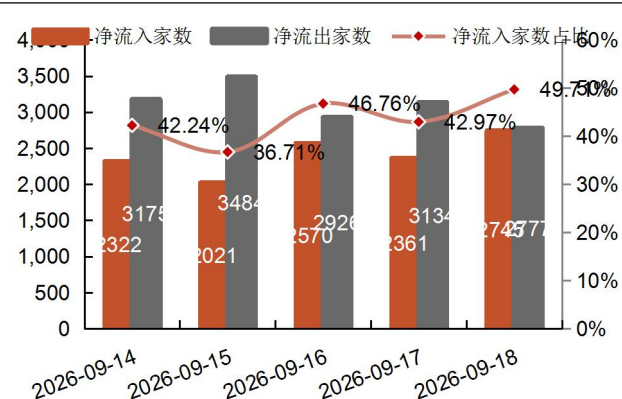
日期	超大单	大单	中单	小单
2026-09-14	-72.78	-90.65	-11.99	174.01
2026-09-15	-43.59	-215.20	-52.00	304.47

2026-09-16	328.27	-21.35	-287.06	-18.01
2026-09-17	-147.96	-146.47	-2.88	288.84
2026-09-18	344.66	54.69	-240.02	-149.54

资料来源：Choice，山西证券研究所

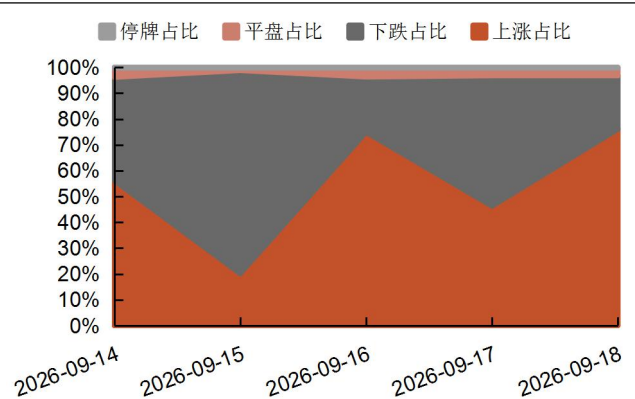
个股层面的赚钱效应前低后高。情绪指标与资金流向相互印证，周一市场涨跌互现，上涨家数占比 56.20%、涨停 57 家，净流入家数占比 42.24%；周二情绪走弱，上涨家数占比骤降至 20.14%的周内低位，下跌占比 78.68%、跌停 34 家；周三情绪修复，上涨家数占比升至 74.95%，涨停 91 家、跌停仅 4 家；周四涨跌互现，上涨占比 46.29%；周五情绪高涨，上涨家数占比 76.08%的周内高位、涨停 80 家、跌停仅 1 家，净流入家数占比升至 49.71%的周内高点，赚钱效应在放量上行中全面回暖。

图 10：A 股净流入/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

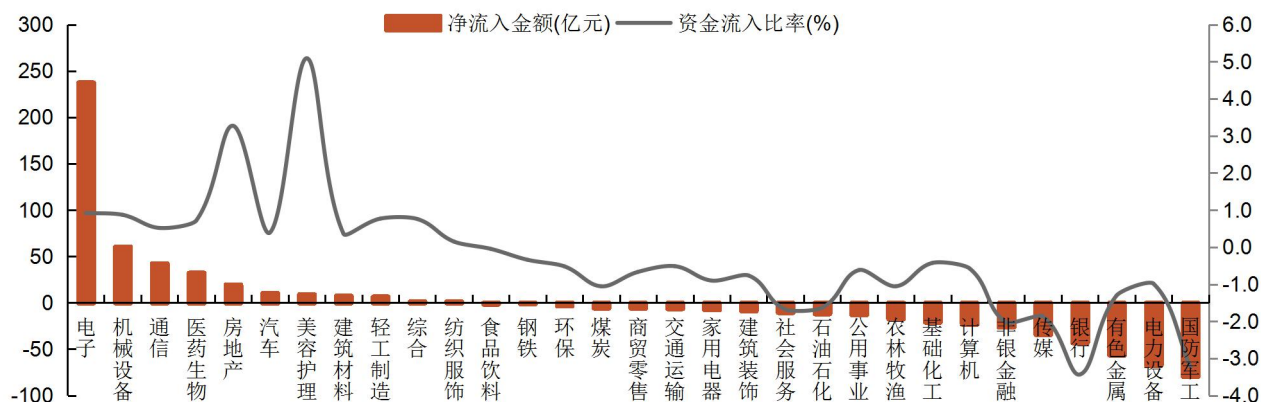
图 11：A 股上涨/下跌/平盘/停牌个股占比



资料来源：Choice，山西证券研究所

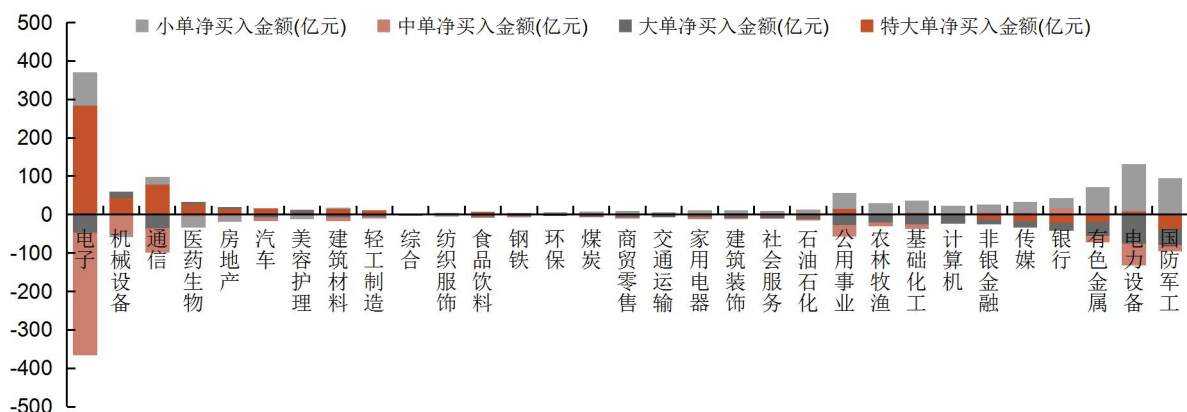
电子、机械设备与通信获资金大幅流入。本周电子、机械设备、通信、医药生物、房地产资金净流入金额居前，分别达 237.41 亿元、60.55 亿元、42.38 亿元、32.22 亿元、19.49 亿元；从净流入金额占成交额比率来看，美容护理（5.09%）、房地产（3.27%）、电子（0.92%）、机械设备（0.87%）、医药生物（0.72%）资金流入比率居前。其中电子、通信、机械设备、医药生物特大单净买入金额居前，分别达 283.86 亿元、77.59 亿元、43.23 亿元、26.28 亿元，特大单主要驱动电子的资金净流入；大单则仅有机械设备（17.32 亿元）、美容护理（10.63 亿元）、医药生物（5.94 亿元）、房地产（4.78 亿元）等少数行业实现净流入。净流出方面，国防军工（79.01 亿元）、电力设备（67.14 亿元）、有色金属（56.13 亿元）、银行（42.82 亿元）、传媒（33.93 亿元）流出规模居前。

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）

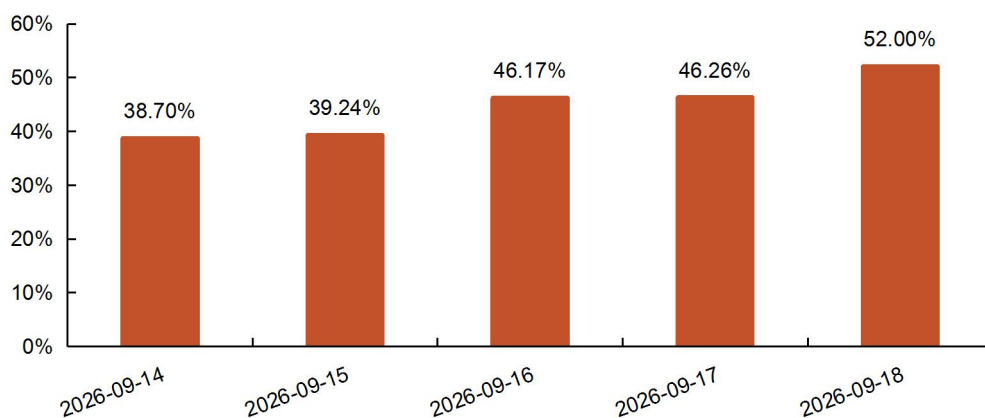


资料来源：Choice，山西证券研究所

2.4 拥挤度：前 5%成交集中度持续攀升，周五升至 52%高位

前 5%个股的成交额占比周内持续攀升。周一为 38.70%，周二升至 39.24%，周三放量上涨日跳升至 46.17%，周四 46.26%基本持平，周五进一步升至 52.00%的周内高位，为近期新高水平。集中度的持续攀升表明资金加速向头部个股集中，电子（成交额 25,809.97 亿元、净流入 237.41 亿元居首）等主线板块的放量上攻与集中度抬升相互印证；拥挤度升至高位后，短线获利盘的兑现压力与主线板块的波动风险同步上升，为下周需要重点跟踪的约束变量。

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：量价资金共振驱动修复，拥挤度高企约束节奏

上周策略观点的多数判断获本周验证：信号层面，央行公开市场重回净投放，全周累计净投放 8,268 亿元，“均衡投放升级为持续性净投放”的判断兑现且力度超出预期；成交额周五放量至 20,929 亿元、站稳 2 万亿元上方，修复确认信号兑现；放量日超大单和大单资金同向性信号兑现——周五超大单和大单资金净流入 399.35 亿元，为近期首次在放量交易日转正；8 月经济金融数据公布，工业增加值同比+5.2%较前值 4.5%回升、社融增量 16,577 亿元，但社会消费品零售总额同比仅+0.4%、固定资产投资累计同比-7.2%，生产强于需求的分化格局确认；美联储 9 月议息会议加息 25 个基点、联邦基金利率目标上限升至 4.00%，外部扰动落地。配置层面，资金确认主线的判断兑现：通信（+3.61%）、电子（+5.84%）、机械设备（+6.25%）领涨，电子行业净流入 237.41 亿元、特大单净买入 283.86 亿元均居全市场首位，建筑材料（+3.92%）作为次选同步兑现；煤炭（-3.13%）与石油石化（-3.67%）领跌且资金净流出，降权收缩的判断兑现；非银金融（-0.55%）、有色金属（-0.57%）维持观察的判断准确；谨慎参与的农林牧渔下跌 2.68%兑现。偏差主要有二：其一，基准判断“底部震荡”偏保守，实际指数普遍上行、东方财富全 A 上涨 1.05%，上修条件（超大单和大单资金转净流入、成交额站稳 2 万亿元）在周内触发，按框架应上调仓位参与修复；其二，现金流确定性底仓银行（-1.43%）与公用事业（-1.17%）在市场转强环境下跑输全 A（+1.05%），防御底仓的机会成本显现；候补方向国防军工下跌 0.99%且行业资金净流出 79.01 亿元居全市场首位，候补判断证伪并撤销。

本周市场先抑后扬、放量上行，东方财富全 A 上涨 1.05%，科创 50 领涨 6.39%，上证 50（-0.26%）与沪深 300（-0.06%）微跌，31 个申万一级行业 17 涨 14 跌，机械设备（+6.25%）、电子（+5.84%）、建筑材料（+3.92%）领涨，石油石化（-3.67%）、煤炭（-3.13%）、农林牧渔（-2.68%）领跌。从整体视角审视，本周行情呈现三个特征：（1）量价资金同步改善、上涨质量回升：央行全周净投放 8,268 亿元，流动性由均衡转向宽松倾斜；量能前低后高，周初两日成交额处于 1.63 万亿元附近的低位，周五放量至 20,929 亿元的周内高点，日均成交 18,100 亿元仍略低于上周；超大单资金全周净流入 408.61 亿元，超大单和大单资金净流出收窄至 10.38 亿元、几近均衡，周三、周五两个上涨日超大单和大单分别净流入 306.92 亿元、399.35 亿元，价格与资金的同向性显著改善。（2）结构分化剧烈、资金向科技硬件集中：电子（行业净流入 237.41 亿元、特大单净买入 283.86 亿元）、机械设备（+60.55 亿元、+43.23 亿元）、通信（+42.38 亿元、+77.59 亿元）量价资金三向共振，国防军工（净流出 79.01 亿元）、电力设备（-67.14 亿元）、有色金属（-56.13 亿元）大额失血；风格层面全指成长上涨 1.96%、全指价值下跌 1.60%，成长风格自上周的防御格局中反转占优，申万小盘（+3.39%）显著跑赢大盘（+0.17%）。（3）拥挤度与估值约束回升：前 5% 个股成交额占比由周一 38.70% 持续攀升至周五 52.00% 的周内高位，资金向头部集中的速度加快；东方财富全 A 滚动市盈率回升至 17.18 倍、历史分位 74%，科创 50 分位升至 91%，估值对指数层面的约束重新增强。宏观层面，8 月经济数据呈生产强、需求弱格局：工业增加值同比+5.2% 较前值回升，但社会消费品零售总额同比+0.4%、固定资产投资累计同比-7.2% 均低于预期，社融存量同比+7.2% 回落，实体融资需求修复偏慢；外部方面，美联储 9 月议息会议加息 25 个基点至 4.00%，当周首次申请失业金人数 19.6 万人低于预期，外部紧缩落地但路径不确定性仍存。

下周行情判断倾向于“结构上行延续、高位波动加大”：指数重心有望继续上移，但拥挤度高企与假期临近使波动放大，量价资金同向的主线板块相对占优。倾向于该判断的依据有三：（1）上涨质量改善具备延续基础：超大单和大单资金在放量交易日转净流入、超大单全周净流入 408.61 亿元，量价资金同向性为近数周最佳，若延续则指数具备惯性上行动能；（2）流动性环境友好：央行全周净投放 8,268 亿元，跨节流动性安排先行，资金面在假期前预计维持平稳；（3）约束同样明确：拥挤度升至 52.00% 的周内高位，科创 50 估值分位 91%，短线获利盘积聚；美联储加息落地后政策路径未明；8 月数据确认需求端偏弱，基本面难以全面接棒流动性。若实际运行偏离该判断，上修条件为超大单和大单资金连续两日以上净流入且拥挤度自高位回落，届时可上调仓位参与主线扩散；下修条件为拥挤度维持 52% 上方而超大单和大单资

金再度转为净流出、成交额跌破 1.8 万亿元，届时需收缩仓位并向防御倾斜。

配置上，仓位维持中性，不因放量上行而系统性加仓，也不因拥挤度高企而防御化。结构上延续“双线确定性”框架，以资金确认程度与拥挤度约束的平衡为筛选核心：（1）资金确认主线标准配置、严控参与节奏：电子（+5.84%、行业净流入 237.41 亿元、特大单净买入 283.86 亿元居首）、机械设备（+6.25%、净流入 60.55 亿元、特大单+43.23 亿元）、通信（+3.61%、净流入 42.38 亿元、特大单+77.59 亿元）量价资金三向共振，维持标准配置；但拥挤度升至 52.00%、电子周涨幅近 6%，追高的赔率下降，加仓需以拥挤度回落为前提，回调时优先参与。（2）现金流确定性线索维持底仓、收缩周期敞口：银行（-1.43%）、公用事业（-1.17%）本周跑输，防御底仓在市场转强阶段机会成本上升，但拥挤度高企下其回撤保护价值同步上升，维持底仓规模、不作增减；煤炭（-3.13%）与石油石化（-3.67%）领跌且资金净流出，由降权持有进一步收缩至观察。（3）盈利确定性线索维持观察：非银金融（-0.55%）与有色金属（-0.57%，行业净流出 56.13 亿元、特大单净卖出 19.25 亿元）资金面未见改善；基础化工（+1.47%）价格修复但行业资金净流出 20.72 亿元，资金确认缺失，维持观察。（4）候补方向调整：医药生物（+3.45%、行业净流入 32.22 亿元、特大单净买入 26.28 亿元、大单+5.94 亿元）资金确认改善，新纳入候补；建筑材料（+3.92%）维持次选；国防军工资金净流出 79.01 亿元居全市场首位，候补撤销。（5）谨慎参与：农林牧渔（-2.68%、资金净流出 17.05 亿元）；电力设备（行业净流出 67.14 亿元居前，反弹缺乏资金支撑）；计算机（+1.77%反弹但资金净流出 22.82 亿元，持续性存疑）。

后续重点跟踪五类信号：（1）拥挤度走向，前 5%成交额占比能否自 52.00%的高位回落，回落伴随超大单和大单资金净流入为主线扩散的健康信号，持续攀升则警惕短线波动放大；（2）超大单和大单资金净流入的持续性，超大单和大单能否连续两日以上净流入，决定仓位能否上调；（3）成交额双阈值，站稳 2 万亿元上方确认上行延续，跌破 1.8 万亿元触发收缩预案；（4）中秋与国庆长假前的跨节资金面与 9 月 LPR 报价，跨节流动性安排影响节前风险偏好；（5）美联储加息后的政策路径指引，经汇率与外需链条影响电子、有色等行业。

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