

信义山证汇通天下

研究早观点

2026 年 10 月 13 日 星期二

市场走势



资料来源：常闻

国内市场主要指数

指数	收盘	涨跌幅%
上证指数	3,842.19	0.31
深证成指	12,887.62	-0.11
沪深 300	4,357.62	0.29
中小板指	7,948.79	-0.23
创业板指	3,135.28	-0.23
科创 50	1,530.01	-2.51

资料来源：常闻

分析师：

彭皓辰

执业登记编码：S0760525060001

邮箱：penghaochen@sxzq.com

【今日要点】

【宏观策略】下行斜率收敛，配置由防御向现金流与资金确认方向扩展-----策略周报（20260928~20261009）

【行业评论】煤炭：行业周报（20260928-20261011）-保供政策逐步发力，关注复产进度

【行业评论】农林牧渔：农业行业周报（261008-261011）-本周生猪、白羽鸡均价较节前均上涨

山西证券金工因子周报-Barra 风格因子市场追踪-20261012

【今日要点】

【宏观策略】下行斜率收敛，配置由防御向现金流与资金确认方向扩展——策略周报（20260928~20261009）

赵晨希 zhaochenxi@sxzq.com

【投资要点】

- 本周 A 股市场指数重心显著下移、结构剧烈分化，东方财富全 A 下跌 2.73%，主要指数全线调整。市场周内呈现快速下挫与阶段性修复交替的特征，9 月 28 日普跌，9 月 29 日至 9 月 30 日连续小幅回升，10 月 8 日再度下挫，10 月 9 日修复。风格层面价值大幅占优，全指价值上涨 1.54%、全指成长下跌 4.27%，风格价差 5.81 个百分点，申万大盘指数下跌 3.97% 相对抗跌。行业方面，石油石化、房地产、公用事业领涨，电子、通信、机械设备领跌；全市场 14 个行业收涨、17 个行业收跌。估值方面，东方财富全 A 历史分位回落至 65%，科创 50 分位降至 74%，创业板指降至 28%。
- 市场量能节前逐日缩量、节后连续放量。9 月 29 日降至 1.42 万亿元的周内低点，10 月 9 日回升至 1.92 万亿元的高点，日均成交额 1.64 万亿元，较上周有所回落。电子行业成交额 20,955 亿元居首，电力设备、医药生物、机械设备、通信交易热度居前。资金流向方面，超大单和大单资金全周净流出 1,640.10 亿元，较上周有所扩大，但 9 月 29 日转为净流入 66.13 亿元、10 月 9 日流出收窄至 169.39 亿元。个股赚钱效应呈 V 型修复，净流入行业由上周的四个增至十一个，电力设备、农林牧渔、医药生物、美容护理、食品饮料居前，电子、通信、机械设备净流出居前。前 5% 个股成交额占比节前降至 32.75%，节后回升至 43.87%。
- 9 月制造业 PMI 回升至 50.1%，非制造业商务活动指数升至 50.2%，但公开市场全周净回笼 10,228 亿元，跨节投放未能延续；超大单和大单资金加速流出而净流入行业数量同步扩散，构成本周核心矛盾。上周节前缩量整理与科技主线继续消化的判断兑现，而下行斜率与防御范围的估计不足。下周倾向于跌势放缓、结构再均衡，仓位维持中性偏积极：煤炭、公用事业标准配置，石油石化对冲持有，银行由底仓转为偏观察；医药生物升至候补，电力设备由谨慎参与调整为观察，食品饮料纳入候补，有色金属维持观察；美容护理、农林牧渔、商贸零售、房地产小仓位候补；谨慎参与电子、通信、机械设备、计算机、建筑材料、国防军工。后续重点跟踪资金流出收敛的连续性、2 万亿元成交额阈值、拥挤度变化方向、资金扩散的持续性、国内景气数据验证与海外政策路径。
- 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

【行业评论】煤炭：行业周报（20260928-20261011）-保供政策逐步发力，关注复产进度

胡博 hubo1@sxzq.com

【投资要点】**➤ 动态数据跟踪**

- **动力煤：**价格高位震荡。大秦线秋季检修，港口低位库存支撑煤价。截至 10 月 9 日，环渤海动力煤现货参考价 999 元/吨，周变化+1.11%；秦皇岛港动力煤平仓价 767 元/吨，周变化+1.72%。环渤海港口库存 2406.5 万吨，周变化+2.41%。
- **冶金煤：**市场偏弱运行。供应方面复产稳步推进，需求方面焦钢企业利润承压，后续仍关注焦炭提降落地、钢厂利润修复及煤矿复产。截至 10 月 9 日，京唐港主焦煤库提价(含税)2420 元/吨，周变化-4.35%；京唐港 1/3 焦煤价格为 2010 元/吨，周变化-4.74%；日照港喷吹煤 1950 元/吨，周持平。国内独立焦化厂、247 家样本钢厂炼焦煤总库存分别 785.02 万吨和 762.92 万吨，周变化分别-8.02%、+0.36%；喷吹煤库存 437.17 万吨，周变化-0.42%。

➤ 本周观点及投资建议

- **投资建议：**保供政策逐步发力，关注复产进度。印尼、澳大利亚进口煤价格高企，蒙古通关存在变数，增量尚存不确定性。煤价不具备大跌基础，基本面支撑煤炭股，关注政策容忍度。动力煤关注【中国神华】、【广汇能源】、【兖矿能源】、【陕西煤业】、【新集能源】、【昊华能源】、【华阳股份】、【晋控煤业】、【山煤国际】。炼焦煤方面，减产逻辑下焦煤最受益，关注【淮北矿业】、【平煤股份】。

➤ 风险提示

- 反内卷相关政策效果温和；需求大幅回落；进口煤大幅增加等。

【行业评论】农林牧渔：农业行业周报（261008-261011）-本周生猪、白羽鸡均价较节前均上涨

陈振志 chenzhenzhi@sxzq.com

【投资要点】

- 本周（10 月 8 日-10 月 11 日），沪深 300 指数涨跌幅为-0.93%，农林牧渔板块涨跌幅为 0.69%，板块排名第 11；子行业中其他种植业、种子、粮油加工、其他农产品加工、食品及饲料添加剂表现位居前五。
- **本周猪价较节前上涨。**截至 10 月 10 日，四川/广东/河南外三元生猪均价分别为 9.95/11.61/10.48 元/公斤，环比上周（由于节日期间数据缺失，指较 9 月 30 日变化，下同）分别+3.11%/1.31%/1.95%；平均猪肉价格为 16.04 元/公斤，环比上周-2.31%；截至 10 月 9 日，仔猪平均批发价格 15.70 元/公斤，环比上周（10 月 2 日）+2.41%。截至 10 月 9 日，自繁自养利润为-252.25 元/头，环比上周-0.34 元/头；外购仔猪养殖利润为-170.92 元/头，环比上周+3.69 元/头。据 Mysteel，2026 年三季度全国生猪出栏均价约 10.73 元/公斤，环比+13.31%，同比-22.08%；仔猪市场自 7 月高点以来持续大幅回落，9 月仔猪月均

价 142.30 元/头，环比-19.84%，同比暴跌 49.32%，已跌至近年低位；产能去化方面，三季度能繁母猪存栏持续回落，8 月创年内单月最大降幅，据钢联监测，208 家样本企业能繁母猪存栏量同比已下降 7.68%，头部企业开始主动调减，预计 9 月末回归合理保有量绿色区间。如果行业继续亏损和现金流趋紧，或进一步驱动市场化去产能，有望为下一轮生猪价格上涨周期奠定基础，建议关注温氏股份、立华股份、神农集团、巨星农牧等生猪养殖股。

- **本周白羽鸡价格环比上涨。**截至 10 月 9 日，白羽肉鸡周度价格为 6.16 元/公斤，环比上周+3.36%；肉鸡苗价格为 1.94 元/羽，环比上周+4.30%；毛鸡养殖利润为-2.95 元/羽，环比上周 0.81 元/羽。截至 10 月 9 日，鸡蛋价格为 9.3 元/公斤，环比上周-8.82%。在肉鸡行业周期低位，低估值和具有成本优势的头部企业在配置上或具有良好的风险收益比和吸引力，建议关注立华股份、圣农发展。
- **截至 10 月 10 日，玉米现货价格为 2276.27 元/吨，环比上周-1.44%；小麦现货价格为 2430.06 元/吨，环比上周 0.09%；豆粕现货价格为 3443.42 元/吨，环比上周 0.68%。**淡水产品方面，截至 10 月 2 日，草鱼价格为 16.98 元/公斤，环比上周-0.12%；鲫鱼价格为 20.80 元/公斤，环比上周-0.91%；鲤鱼价格为 14.18 元/公斤，环比上周持平；鲢鱼价格为 14.77 元/公斤，环比上周-0.47%。截至 10 月 9 日，国际鱼粉现货价为 3339.66 美元/吨，环比上周持平。在行业整合和原料价格同比上涨的大背景下，饲料行业市场份额有望加速往头部企业集中，建议关注海大集团的机会。
- **国产厂商积极进行品牌升级、通过科研驱动品牌心智，同时在食品功能、工艺上实现迭代升级，高端化趋势明显，进入新的发展阶段。**国际市场则呈现结构性增长态势，美欧猫湿粮弹性高，狗粮略显压力，虽面临关税政策、汇率波动，美国宠食进口需求并未缩减，我国出口已有复苏，随着海外产能陆续落地，代工业务收入和毛利率有望边际修复。进入新发展阶段，宠物食品企业竞争持续，持续进行营销、研发、供应链投入，建议关注自有品牌领先的乖宝宠物和全球产业布局领先的中宠股份。
- **风险提示：**养殖疫情风险；自然灾害风险；饲料原料价格波动风险；食品安全风险；汇率波动风险。

山西证券金工因子周报-Barra 风格因子市场追踪-20261012

黎鹏 lipeng@sxzq.com

【投资要点】

- **风格因子相关性**
- **波动率、动量与 Beta 三角结构内部出现微调，价值与波动率、流动性的负相关持续维持，风格宽度始终无法有效扩宽。**盈利因子向中大市值倾斜已成结构性常态，其与杠杆因子的相关性由正转负。成长因子与其他因子的相关性进一步走低，独立性格局更加纯粹
- **宽基池因子表现方面**
- **本周为国庆假期前后的第一个交易周，仅两个交易日，数据受节假日效应影响较大。**高弹性因子加速

退潮，波动率与 Beta 跌幅居前。价值因子全线大幅走强，修复力度随市值下沉递增，中小盘低估值品种成为避险资金的主要承接方向；盈利因子转正，修复同样集中于中小盘端。流动性因子全面深度回撤，与高弹性因子同步受损；非线性市值因子在中盘遭遇集中抛售。建议持续关注节后资金回流节奏与融资盘重新入场情况，以及组合在高弹性因子上的集中度风险

➤ **股指期货追踪**

- **本周各品种合约全线下跌，IC 与 IM 跌幅普遍在 2% 以上，IF 相对温和，中小盘端承压更重。**基差全曲线收敛是本周期货端最值得关注的信号——在期货价格大幅下跌的背景下，贴水反而全面收窄，意味着现货端跌幅更为剧烈，期货参与者在下跌中并未进一步加大看空定价，与此前期货端定价较现货更悲观的特征形成对比。近月基差因临近到期存在技术性放大，不宜直接解读。整体来看，假期扰动更多体现为现货端的流动性冲击，而非期货端对中期预期的转向



- **风险提示：**报告内容根据公开数据整理得出，结论基于历史价格信息和统计规律，但二级市场受各种即时性政策以及宏观经济影响易出现统计规律之外的走势，所以相关结论无法代表市场未来走势；模型存在失效风险，由于模型构建、参数估计、假设条件等方面存在的不确定性或错误，可能导致模型预测结果与实际情况产生显著偏离；报告阅读者需审慎参考报告结论。

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。

投资评级的说明：

以报告发布日后的 6--12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

无评级：因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见的结果的重大不确定事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。（新股覆盖、新三板覆盖报告及转债报告默认无评级）

评级体系：**——公司评级**

- 买入： 预计涨幅领先相对基准指数 15%以上；
- 增持： 预计涨幅领先相对基准指数介于 5%-15%之间；
- 中性： 预计涨幅领先相对基准指数介于-5%-5%之间；
- 减持： 预计涨幅落后相对基准指数介于-5%- -15%之间；
- 卖出： 预计涨幅落后相对基准指数-15%以上。

——行业评级

- 领先大市： 预计涨幅超越相对基准指数 10%以上；
- 同步大市： 预计涨幅相对基准指数介于-10%-10%之间；
- 落后大市： 预计涨幅落后相对基准指数-10%以上。

——风险评级

- A： 预计波动率小于等于相对基准指数；
- B： 预计波动率大于相对基准指数。

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

