

信义山证汇通天下

证券研究报告

策略

防守为先，静待时机

---策略周报（20260525~20260529）

2026 年 6 月 2 日

策略研究/定期报告

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 股市场波动加剧，指数表现显著分化。主要指数在周一全线上涨后陷入高频震荡，全周呈现“沪强深弱、价值占优”格局。大盘蓝筹（如上证 50、沪深 300）相对抗跌，而中小盘成长风格（科创 50、中证 1000 等）普遍回调，显示资金在反弹后分歧加剧，成长股面临获利了结压力。行业层面，资金集中于高股息防御板块（如公用事业、煤炭）和科技成长主线（如通信），而计算机、国防军工等前期热门赛道及顺周期板块大幅调整，反映市场风险偏好收敛，投资者转向业绩确定性更高的方向。估值方面，多数核心指数处于 2021 年以来高位，部分历史分位超 95%，整体修复空间有限，高估值板块仍需警惕回调风险。
- 市场交投活跃度先抑后扬，周五显著放量至 3.3 万亿元，但资金呈现明显的存量博弈特征，成交高度集中于电子、电力设备、机械设备、通信等泛科技及高端制造赛道，传统板块交投清淡；换手率显示中小盘成长股交易活跃，而大盘价值股热度较低。资金流向揭示结构性矛盾，超大单、大单资金全周净流出超 3600 亿元，尤其从电子、计算机等高成长板块撤离；小单资金则逆势净流入近 3000 亿元，形成“超大单、大单流出，小单净流入”市场微观情绪低迷，全周仅周四出现普涨，其余交易日下跌个股占比均超 60%，赚钱效应匮乏。拥挤度指标持续高于 50%，显示资金高度聚焦极少数热点，市场流动性分化加剧。
- 当前市场核心矛盾在于资金面趋紧、估值结构分化与市场情绪谨慎之间的共振，存量资金博弈下的避险情绪与估值结构分化，机构资金持续流向红利资产及低估值蓝筹，而拥挤度过高的成长板块遭抛售。**策略上建议，（1）侧重防御**，仓位由集中成长向高股息资产和低估值蓝筹倾斜，创业板估值处于历史分位中枢，空间相对宽裕，此外公用事业、煤炭等板块不仅受益于避险情绪，也符合长期利率下行环境下“资产荒”的配置逻辑；**（2）谨慎参与**，对交易拥挤、估值过高的科技成长板块保持谨慎，尤其需警惕超大单、大单资金持续流出带来的波动风险；**（3）注重持仓的业绩能见度，避免盲目追逐热点。**
- **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：高估值下的防御性轮动.....	4
1.1 价格：市场震荡分化延续，价值占优成长承压.....	4
1.2 估值：绝对水平稳健，历史分位偏高.....	7
2、 市场情绪：存量博弈深化，资金迁徙加剧.....	8
2.1 量能：交投放量结构分化，资金聚焦科技赛道.....	8
2.2 波动率：交投热度两极分化，科技火热金融遇冷.....	10
2.3 资金流向：超大单、大单流出，小单流入，资金抱团红利防御.....	12
2.4 拥挤度：成交高度集中，存量博弈分化加剧.....	14
3、 策略观点：防守为先，静待时机.....	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）	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 股各行业本周板块成交量（亿股）	10
图 8： A 股各行业本周板块成交额（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波动率.....	11
表 6： A 股周内资金净流入（亿元）	12

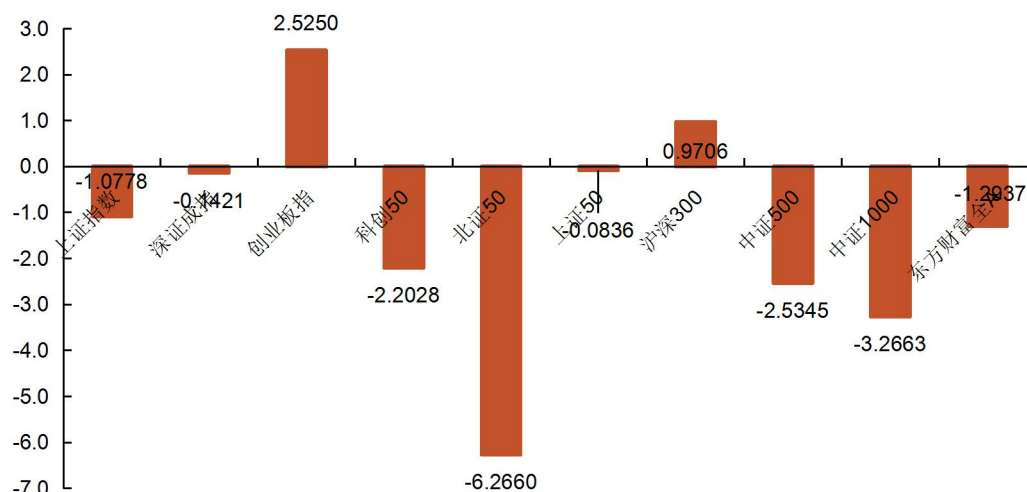


1、市场表现：高估值下的防御性轮动

1.1 价格：市场震荡分化延续，价值占优成长承压

本周（5月25日~5月29日）A股主要指数呈现出剧烈波动且明显分化的格局。受上周五强力反弹惯性影响，周一市场全线大涨，其中科创50指数飙升5.88%领涨两市，创业板指大涨逾2%，而北证50则逆势微跌；随后四个交易日市场进入高频震荡，周二、周三连续回调，周四再度迎来普涨反弹，但周五遭遇大幅杀跌，导致全周收官表现显著分化：创业板指本周累计上涨2.53%；上证50与沪深300等大盘蓝筹股相对抗跌，微跌或小幅收涨；而科创50、北证50及中证1000等中小盘成长风格指数全周跌幅分别达到2.20%、6.27%和3.27%，整体反映出市场在修复性反弹后，资金分歧加剧，中小盘成长股面临的获利了结压力更为显著。

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（%）

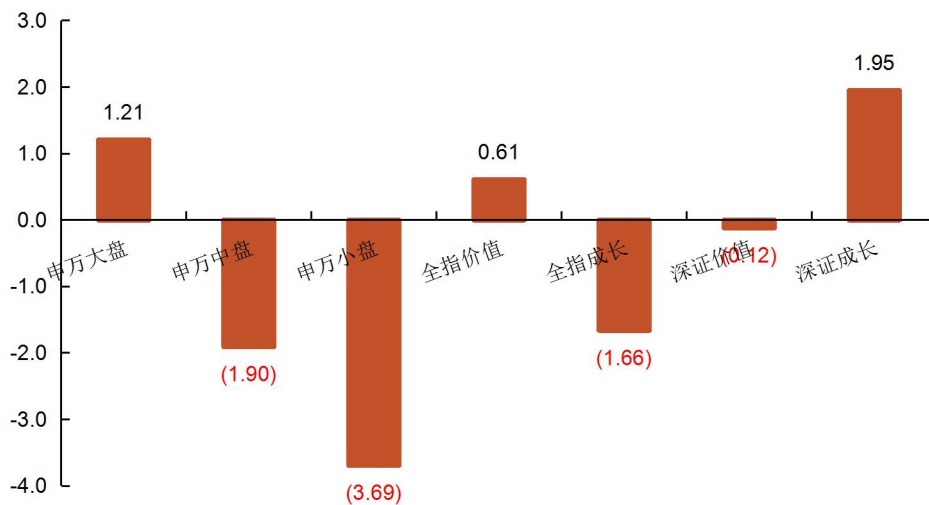
代码	简称	2026-05-25	2026-05-26	2026-05-27	2026-05-28	2026-05-29	最大涨幅	最大跌幅
000001.SH	上证指数	0.9645	-0.1733	-1.2459	0.1199	-0.7336	0.9645	-1.2459
399001.SZ	深证成指	1.6626	0.1233	-0.8799	0.7970	-1.8078	1.6626	-1.8078
399006.SZ	创业板指	2.0987	0.5448	0.0670	1.9601	-2.1121	2.0987	-2.1121
000688.SH	科创50	5.8782	-1.4941	-2.7979	1.5863	-5.0387	5.8782	-5.0387
899050.BJ	北证50	-0.7927	-2.4664	-2.3762	2.5483	-3.2358	2.5483	-3.2358
000016.SH	上证50	1.5451	0.1579	-1.3006	-0.6993	0.2365	1.5451	-1.3006

000300.SH	沪深 300	1.5790	0.5334	-0.8019	0.1231	-0.4496	1.5790	-0.8019
000905.SH	中证 500	1.4801	-0.5201	-1.4741	0.3779	-2.3783	1.4801	-2.3783
000852.SH	中证 1000	1.2269	-1.2735	-1.6201	1.0674	-2.6512	1.2269	-2.6512
800000.EI	东方财富全 A	1.0055	-0.2881	-1.2529	0.4164	-1.1620	1.0055	-1.2529

资料来源：Choice，山西证券研究所

成长冲高回落，价值防御走强。具体来看，周一市场普涨，代表低估值的大盘与价值风格表现稳健，其中申万大盘上涨 1.75% 领涨，全指价值微涨，而成长与中小盘风格弹性更高，深证成长大涨近 2%；周二至周四市场进入高频震荡，风格间强弱互现，价值风格在周四展现出较强的防御性，而成长与小盘风格则连续回调；市场避险情绪在周五得到进一步强化，资金加速向低估值与权重龙头集中，同时中小盘及成长风格遭遇显著的资金获利了结与抛压，申万大盘指数微跌 0.35%，全指价值指数逆势走强，收盘大涨 1.38%。

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）

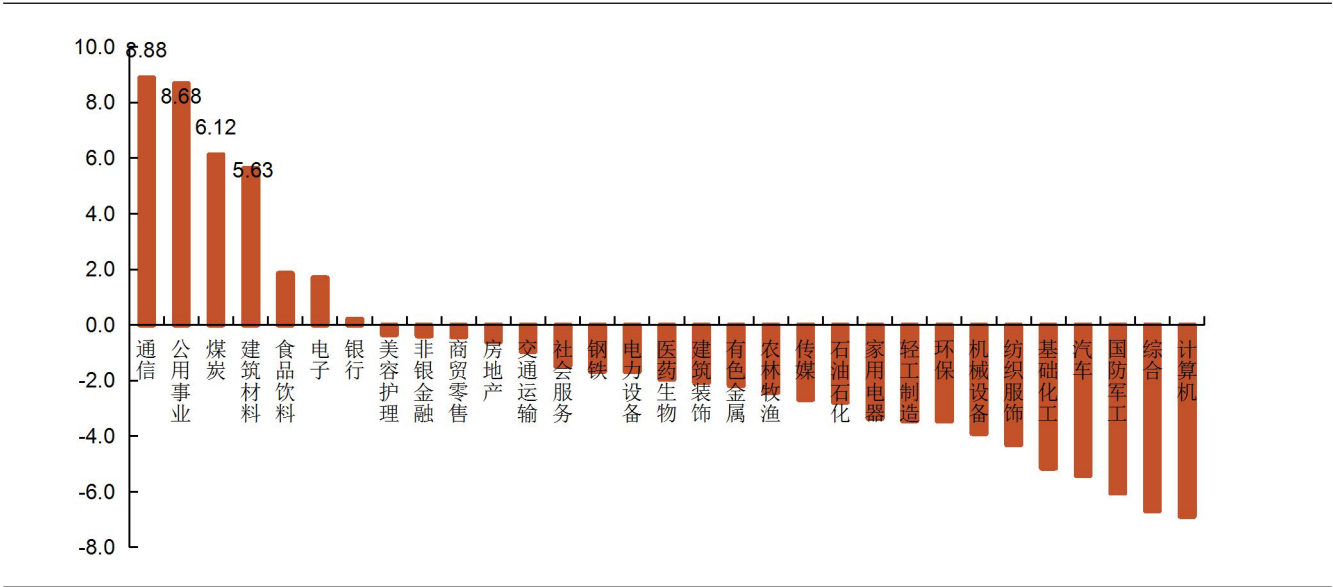
代码	简称	2026-05-25	2026-05-26	2026-05-27	2026-05-28	2026-05-29
801811.SWI	申万大盘	1.7542	0.5819	-0.8259	0.0603	-0.3498
801812.SWI	申万中盘	1.6230	-0.3215	-1.3514	0.5459	-2.3645
801813.SWI	申万小盘	0.9502	-1.1173	-1.7804	0.8260	-2.5761
000058.SH	全指价值	0.2462	0.5364	-0.7711	-0.7702	1.3822
000057.SH	全指成长	1.6362	0.5111	-1.7211	-1.0172	-1.0410

399348.SZ	深证价值	0.6029	0.8353	-1.1028	-0.2440	-0.1965
399346.SZ	深证成长	1.9318	0.9535	-0.4786	1.2267	-1.6559

资料来源：Choice，山西证券研究所

行业板块表现分化。市场主线高度聚焦于高股息防御与科技成长两大方向，而顺周期与部分成长赛道则遭遇显著的资金流出。全周来看，通信（累计上涨 8.88%）、公用事业（8.68%）与煤炭（6.12%）强势领涨，其中通信行业在周四单日飙升逾 4%，公用事业则在周五逆势大涨近 3%，凸显了资金在震荡市中对高股息红利资产及 AI 算力基建的强烈偏好。与此同时，建筑材料（5.63%）与食品饮料（1.85%）录得正收益，反映出部分资金向低估值蓝筹和消费白马的防御性切换。相比之下，多数行业板块全周收跌，前期热门的计算机（-6.89%）、综合（-6.68%）与国防军工（-6.05%）跌幅居前，估值自高位理性回归，而汽车、基础化工及机械设备等顺周期与制造板块同样表现低迷，全周跌幅均超过 3.5%，表明市场情绪偏向谨慎，投资者正在加速规避缺乏业绩支撑或处于景气下行周期的标的。

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	2026-05-25	2026-05-26	2026-05-27	2026-05-28	2026-05-29
通信	3.2277	-0.8745	2.5501	4.2059	-1.0431
公用事业	2.0420	0.6595	1.0139	1.2320	2.9505

煤炭	1.4821	-0.3307	1.9514	0.6989	2.2159
建筑材料	2.8756	1.4430	-2.4388	4.7656	-1.3096
食品饮料	0.2230	-0.9115	1.4063	-1.8844	3.0834
电子	5.0095	-0.3157	-1.2505	2.2808	-3.9815
银行	0.0031	0.1004	-0.7386	-0.9389	1.7757
美容护理	-0.3626	-0.8861	-0.3325	-1.5557	2.8280
非银金融	0.7640	0.6575	-1.3866	-1.5640	1.1666
商贸零售	0.4660	-0.4102	-0.8803	-1.7708	2.1404
房地产	0.8000	-1.0192	-2.3901	0.8196	0.9775
交通运输	0.6567	-0.4590	-1.5072	-0.5524	0.7818
社会服务	-0.0171	0.4378	-1.5134	0.4386	-0.6906
钢铁	-0.2212	1.2012	-2.4397	-0.1080	-0.0738
电力设备	-0.5409	-0.6442	0.6753	0.9499	-2.1343
医药生物	-0.6132	-0.6536	-0.3809	-1.4177	1.1843
建筑装饰	0.2490	-1.1763	-1.3484	0.0763	0.0212
有色金属	0.6958	3.0519	-3.5764	-0.1719	-1.8506
农林牧渔	-0.6626	-0.0561	-1.5035	-0.9693	0.6954
传媒	-0.6280	-0.6286	-0.8559	-0.6471	0.1270
石油石化	-2.3108	1.2431	-1.8019	-0.0747	0.2100
家用电器	-0.4230	-0.2809	-1.4517	-1.4586	0.0044
轻工制造	-0.6096	-0.3442	-1.2291	-0.1552	-1.0667
环保	0.1453	-0.5333	-1.9946	0.1245	-1.3504
机械设备	1.2230	-1.3409	-2.1030	1.5757	-3.4327
纺织服饰	-0.4078	-1.1354	-2.2860	-0.4765	-0.0297
基础化工	-1.1067	0.9158	-2.5057	0.3753	-2.8491
汽车	-0.1395	-0.5270	-2.4955	-0.5471	-1.9854
国防军工	0.9445	-2.0407	-2.0849	1.4050	-4.3887
综合	-1.1844	-3.1913	3.5194	0.2153	-5.5899
计算机	0.9164	-1.6067	-2.9845	0.1080	-3.4378

资料来源：Choice，山西证券研究所

1.2 估值：绝对水平稳健，历史分位偏高

市场整体估值修复空间有限且结构性差异明显。从滚动市盈率（剔除负值）绝对值来看，代表大盘蓝筹的上证 50（约 11.17 倍）与沪深 300（约 13.84 倍）处于市场洼地，具备较高的安全边际；而科创 50（约 89.03 倍）与北证 50（约 41.75 倍）等成长风格指数估值依然高企。从 2021 年以来的历史分位数据看，绝大多数核心指数均处于高位区间，其中上证指数、深证成指、科创 50 以及中证 1000 等指数的历史分位甚至接近或超过 95%，表明尽管近期市场有所

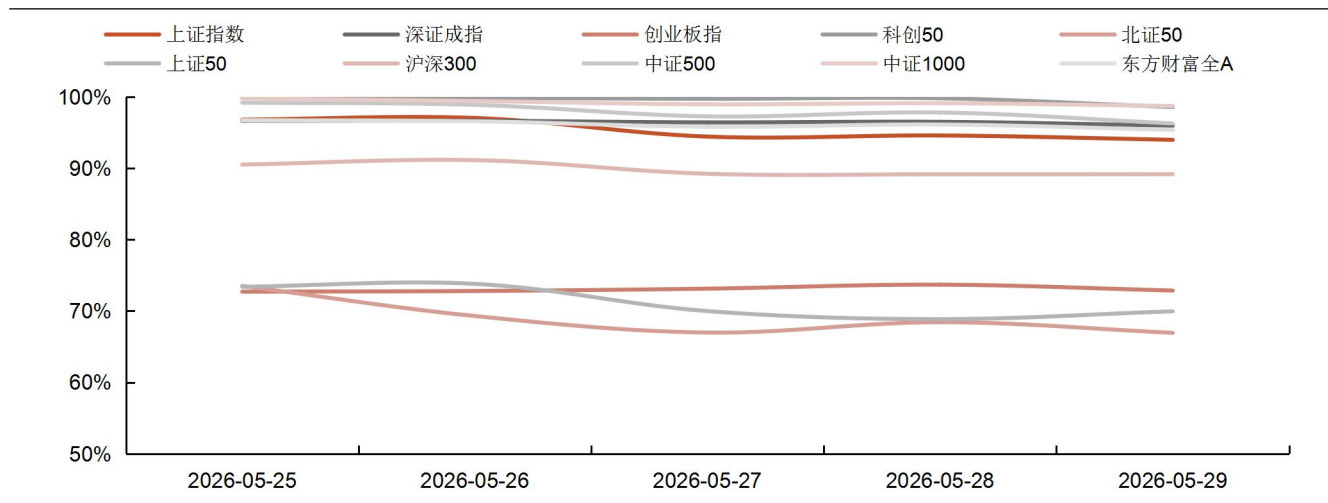
反弹，但整体估值修复的动力不足，资金在当前位置更倾向于结构性轮动而非全面推升，投资者需警惕高估值板块的回调风险。

表 4：A 股主要指数周内滚动市盈率（剔除负值）

简称	2026-05-25	2026-05-26	2026-05-27	2026-05-28	2026-05-29
上证指数	15.10	15.11	14.93	14.94	14.87
深证成指	29.62	29.65	29.38	29.57	29.17
创业板指	42.29	42.42	42.58	43.27	42.50
科创 50	96.29	95.40	92.34	94.12	89.03
北证 50	43.98	42.82	41.74	42.58	41.75
上证 50	11.29	11.31	11.18	11.12	11.17
沪深 300	13.90	13.97	13.85	13.84	13.84
中证 500	30.73	30.64	30.22	30.35	29.81
中证 1000	38.64	38.22	37.66	38.13	37.37
东方财富全 A	19.23	19.20	18.98	19.05	18.86

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

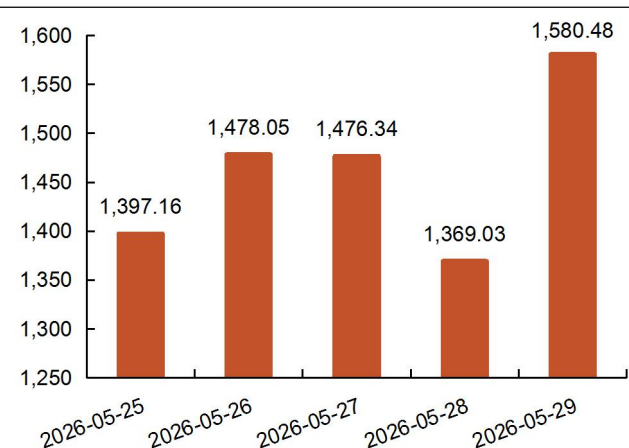
2、市场情绪：存量博弈深化，资金迁徙加剧

2.1 量能：交投放量结构分化，资金聚焦科技赛道

量能呈现“先扬后抑再起”的态势。全周成交前高后低，并于周五显著放量。具体来看，

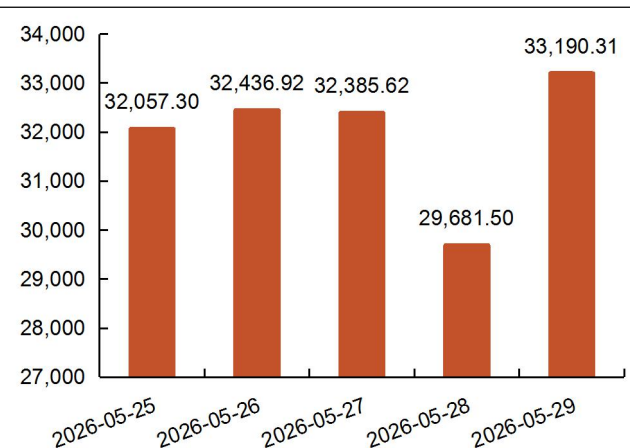
市场在周一至周三期间成交量保持在 1397 亿股至 1478 亿股的相对高位区间平稳运行，并在周二达到 3.24 万亿元的周度次高水平；周四市场出现短暂缩量，成交量回落至 1369 亿股，成交额降至 29682 亿元；周五成交量大幅攀升至 1580 亿股，成交额突破 3.3 万亿元，双双创下当周新高。量价配合显示，尽管周初市场经历震荡消化，但随着多空分歧在周五加剧，增量资金对后市并不悲观，承接力度强劲。

图 5：A 股周内成交量（亿股）



资料来源：Choice，山西证券研究所

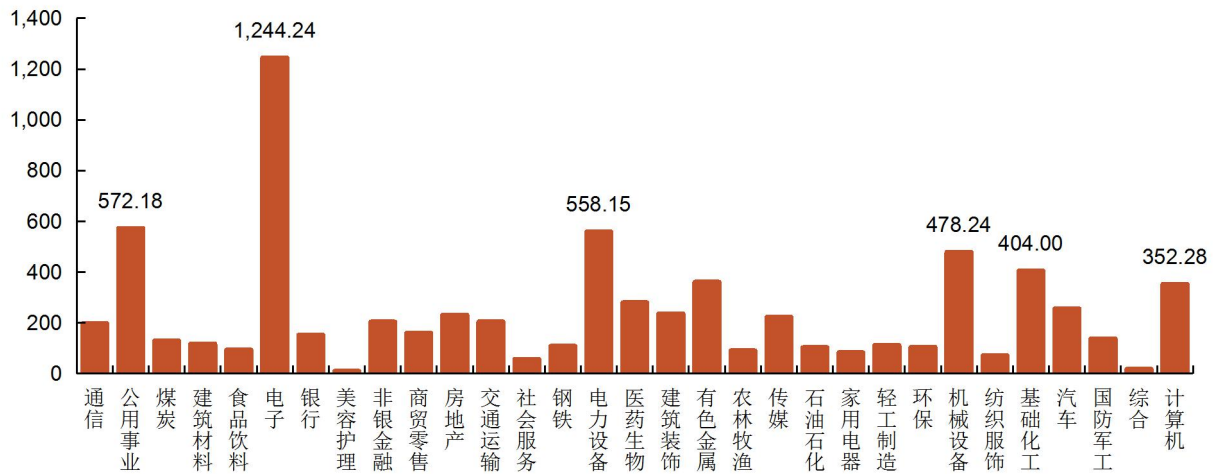
图 6：A 股周内成交额（亿元）



资料来源：Choice，山西证券研究所

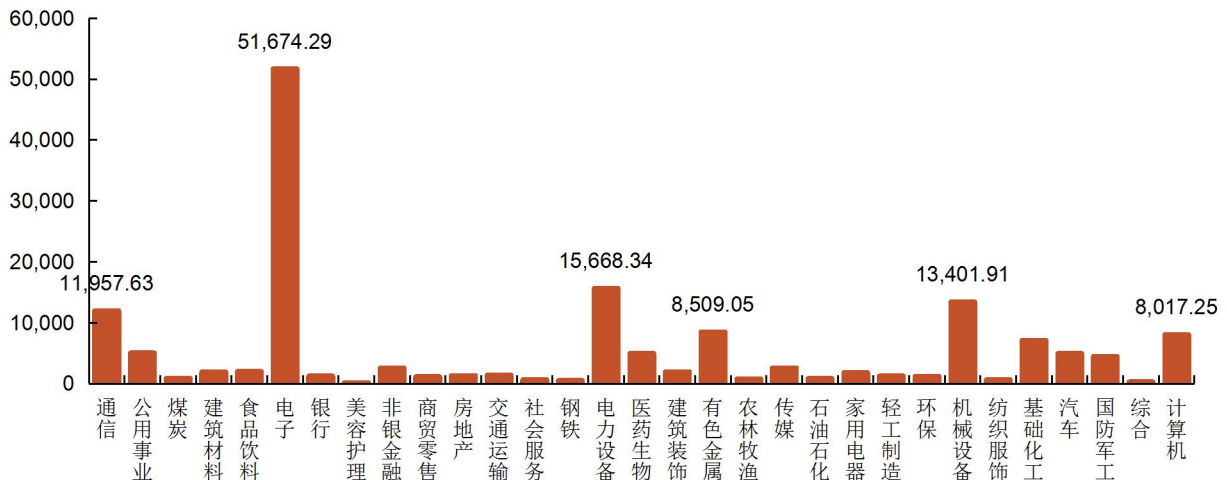
行业成交高度集中。资金主要聚焦于硬科技与高景气赛道，传统周期板块则相对清淡。全周成交额位居前列的行业主要为电子（5.17 万亿元）、电力设备（1.57 万亿元）、机械设备（1.34 万亿元）以及通信（1.20 万亿元），这四大板块占据了市场绝大部分的活跃资金，反映出市场对泛科技及高端制造方向的极高关注度与强烈交易意愿；相比之下，美容护理（173.07 亿元）、钢铁（508.28 亿元）和农林牧渔（763.83 亿元）等行业的区间成交额较低，显示资金在这些传统或防御性板块中主要以观望为主，市场交投活跃度显著分化。

图 7：A 股各行业本周板块成交量（亿股）



资料来源：Choice，山西证券研究所

图 8：A 股各行业本周板块成交额（亿元）



资料来源：Choice，山西证券研究所

2.2 波动率：交投热度两极分化，科技火热金融遇冷

资金在不同市值板块间的交易活跃度表现分化。从整体数据来看，代表中小盘及成长风格的指数换手率显著高于大盘蓝筹，其中创业板指（周均值约 3.40%）、中证 1000（周均值约 3.15%）和科创 50（周均值约 3.12%）持续保持高热状态，反映出场内资金在弹性较大的赛道中博弈激烈；相比之下，上证 50（周均值约 0.33%）与沪深 300（周均值约 0.89%）等权重指数的换手

率维持低位。随着周五市场交投情绪的显著升温，各主要指数的换手率普遍攀升，尤其是前期相对滞涨的大盘蓝筹与权重龙头（如沪深 300 换手率升至 1.01%，上证 50 升至 0.41%），其活跃度的急剧提升或表明市场关注度正向低估值蓝筹板块转移，后续需结合资金流向数据进一步验证。

表 5：A 股主要指数周内单日波动率

简称	2026-05-25	2026-05-26	2026-05-27	2026-05-28	2026-05-29
上证指数	1.2665	1.3397	1.3504	1.2718	1.5020
深证成指	2.5589	2.7894	2.8392	2.4990	2.8472
创业板指	3.4289	3.4642	3.4357	3.1161	3.5611
科创 50	3.1220	2.8186	3.1382	3.1281	3.3876
北证 50	2.1988	2.2297	2.0555	2.0803	2.0056
上证 50	0.2896	0.3294	0.3351	0.3106	0.4094
沪深 300	0.8010	0.9162	0.9129	0.8090	1.0058
中证 500	2.0835	2.1894	2.2958	2.1463	2.4909
中证 1000	3.0527	3.1682	3.1552	0303	3.3511
东方财富全 A	1.9349	2.0468	2.0443	1.8954	2.1874

资料来源：Choice，山西证券研究所

市场微观交易结构呈现出鲜明的“冷热不均”特征。资金博弈主要集中在高景气赛道与部分周期板块，而传统权重板块则表现沉寂。分行业来看，成长与科技属性强烈的行业交易最为活跃，其中电子行业以 7.77% 的日均换手率高居榜首，通信（6.23%）紧随其后，此外电力设备（5.16%）、有色金属（4.81%）以及机械设备（4.60%）也保持了较高的交易热度，反映出资金在这些高弹性板块中频繁进出、分歧与共识并存；相比之下，大金融与防御性板块则备受冷落，银行业日均换手率仅为 0.53%，处于市场冰点，非银金融（1.34%）和交通运输（1.61%）同样交投冷淡，显示资金在这些低估值板块中主要以持仓观望为主。

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、大单流出，小单流入，资金抱团红利防御

超大单、大单资金持续流出、小单资金积极流入。全周来看，超大单、大单资金合计净流出逾 3600 亿元，其中周二单日净流出规模达 1112 亿元，周三与周五单日净流出规模均逼近 1100 亿元，显示出机构与大户资金在反弹高点或在持续坚决离场；与之相反，代表中小投资者的小单资金呈持续大幅净流入状态，全周累计吸筹超过 2900 亿元，尤其在超大单、大单抛压最重的周五，小单逆势买入超 850 亿元，表明当前市场定价权正在发生转移，增量资金主要来源于左侧抄底的中小资金，筹码交换极为剧烈。

表 6：A 股周内资金净流入（亿元）

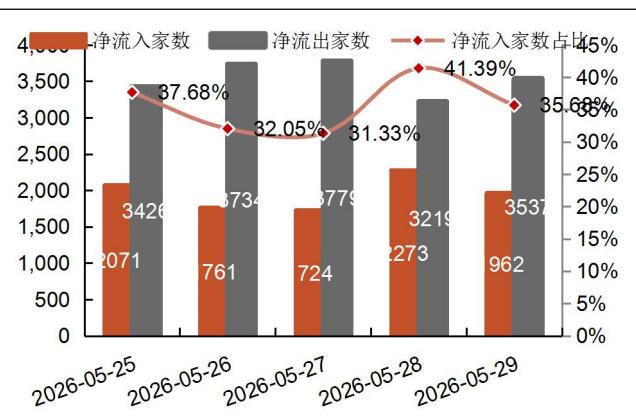
日期	超大单	大单	中单	小单
2026-05-25	6.91	-165.68	-84.74	232.79
2026-05-26	-708.67	-403.45	326.75	771.96
2026-05-27	-554.08	-447.54	210.76	780.69
2026-05-28	73.25	-224.79	-143.38	302.86
2026-05-29	-758.14	-477.37	368.74	855.96

资料来源：Choice，山西证券研究所

从市场微观情绪来看，全周仅有周四出现短暂的个股普涨，净流入家数占比 41.39%，当

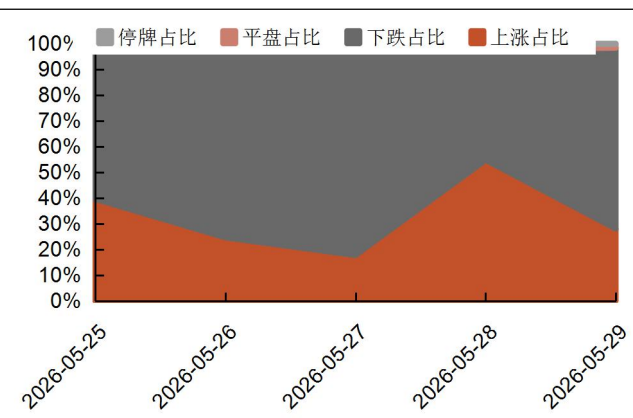
日上涨家数达 3018 家，占比 54.63%，而其余四个交易日个股净流出家数占比均超过 60%，周三甚至高达约 68%，下跌家数均显著多于上涨家数，其中周三下跌家数高达 4489 家，占比 81.26%，为周内情绪冰点，周五下跌家数仍维持在 3884 家的高位，进一步印证了在超大单、大单持续流出的背景下，市场赚钱效应极度匮乏，资金情绪整体偏向悲观。

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

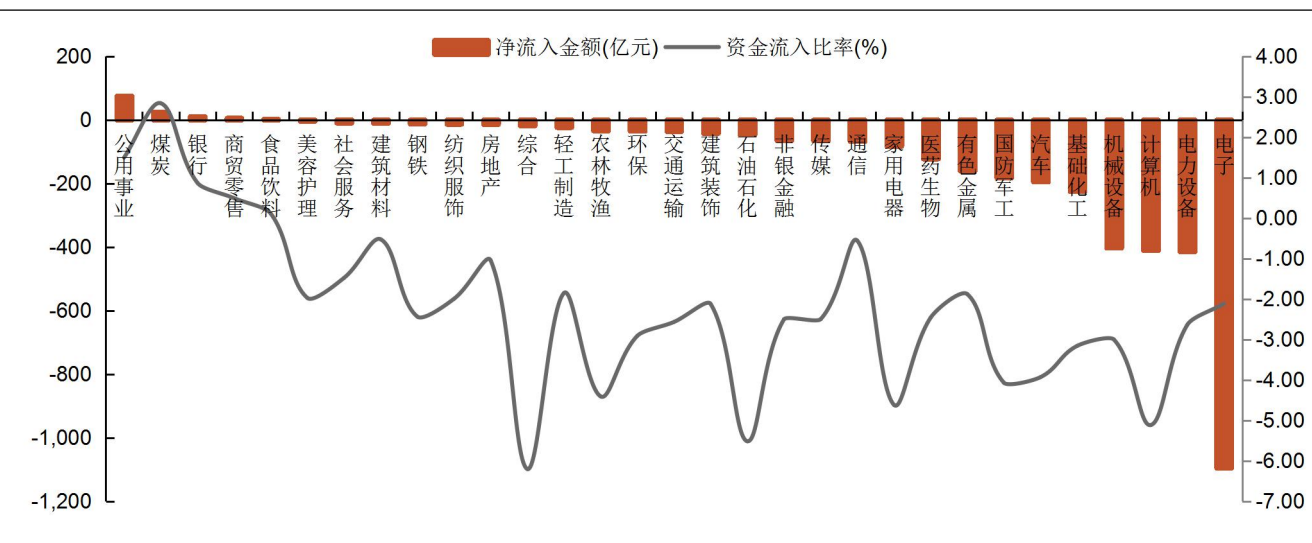
图 11：A 股上涨/下跌/平盘/停牌个股占比



资料来源：Choice，山西证券研究所

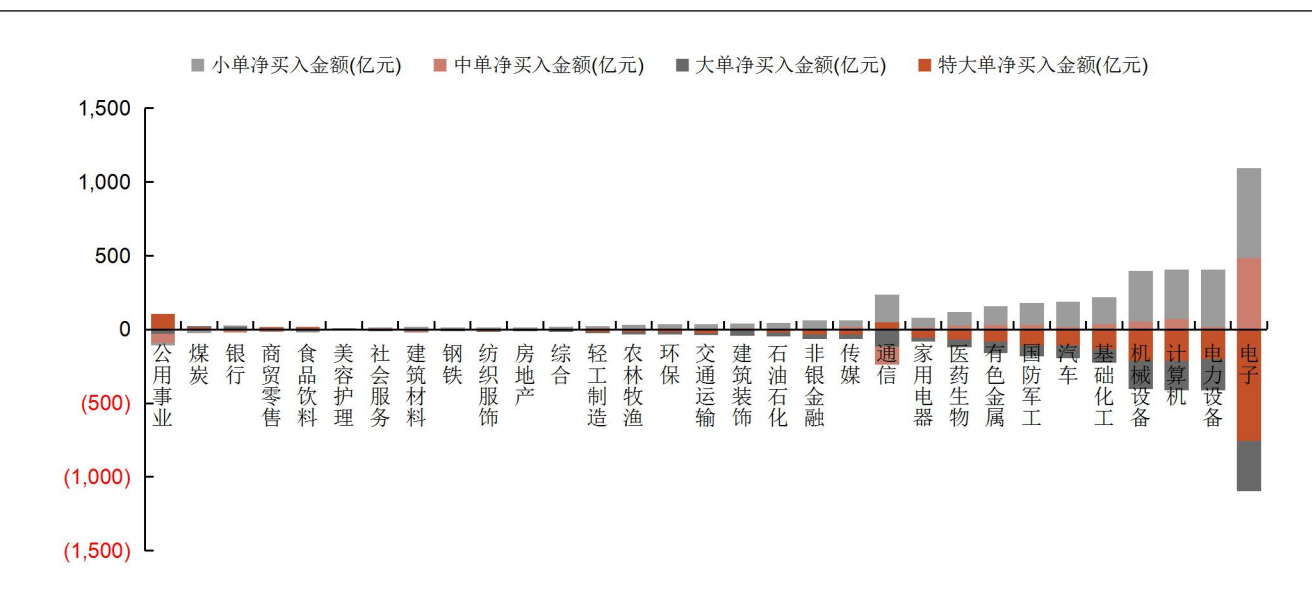
避险集中，成长出逃，资金在红利防御与科技之间再平衡。分行业来看，超大单、大单资金呈现全面单边流出态势，尤其是代表核心机构的大单与超大单在绝大多数行业中选择减仓，其中电子行业失血最为严重，净流出高达 1094.93 亿元，电力设备、计算机、机械设备等科技制造板块紧随其后，单周净流出均超过 400 亿元，显示资金正在坚决兑现前期涨幅并对高弹性成长赛道进行获利了结。对比之下，公用事业（+75.30 亿元）与煤炭（+24.47 亿元）两个防御性板块逆势获得超大单、大单资金净流入，成为全市场为数不多的避风港。这种资金迁徙路径清晰地反映出，在市场情绪偏弱且波动加剧的背景下，机构资金正加速从高风险、高成长的制造与科技板块撤离，转向具备高股息属性及业绩确定性的红利资产进行防御性抱团。

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）



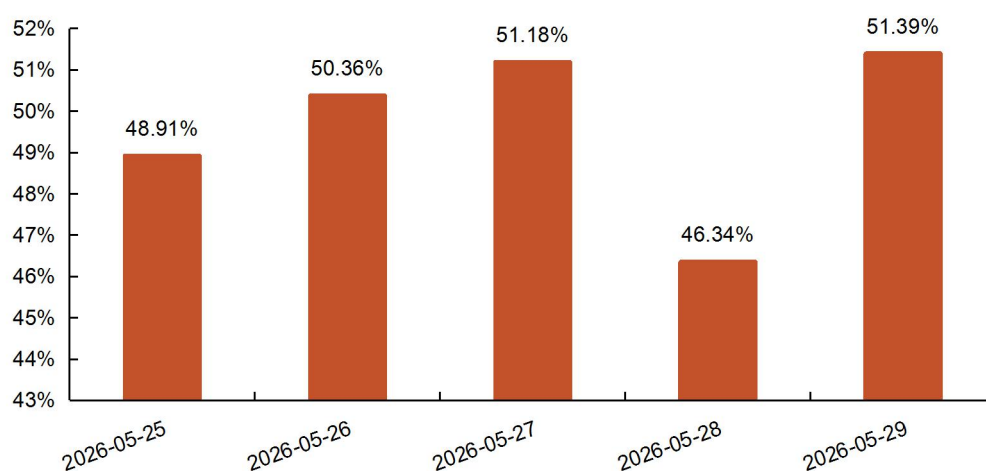
资料来源：Choice，山西证券研究所

2.4 拥挤度：成交高度集中，存量博弈分化加剧

从拥挤度指标来看，全周前 5%成交额的集中度始终维持在 46%至 52%的高位区间，其中周二至周五三个交易日占比突破 50%，周五达到周内峰值 51.39%，这表明市场活跃资金高度

聚焦于极少数头部个股或热门板块，资金“虹吸效应”显著，而多数个股则面临流动性萎缩的窘境。这种极度集中的成交结构反映出当前市场并非广谱的增量行情，而是典型的存量资金博弈，热点方向的拥挤度已处于高位，这种“强者恒强、弱者恒弱”的极致分化虽然维持了局部热度，但也意味着资金后续可能面临松动风险，且大量非主线个股的交投冷清加剧了市场的赚钱难度。

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：防守为先，静待时机

本周 A 股市场呈现典型的存量博弈与避险交易特征，核心矛盾在于资金面趋紧、估值结构分化与市场情绪谨慎之间的共振。在超大单、大单资金连续流出的背景下，市场的活跃主要由小单资金和场内存量资金驱动，市场呈现结构分化、风格切换、安全边际有限的特征：（1）市场结构极致分化，资金高度集中于红利防御（公用事业、煤炭）和 AI 算力（通信）两大主线，拥挤度指标超过 50%，而多数板块流动性萎缩；（2）风格剧烈切换，高估值成长股持续承压，而大盘价值风格显现韧性，反映出机构加速调仓至业绩确定性更高的方向；（3）市场整体估值安全边际有限，主要指数估值处于 2021 年以来 90% 以上的历史高位，成长板块估值压力依然突出。

在存量博弈与超大单、大单资金流出的背景下，市场难有系统性机会，建议控制总体仓位，以防守为主，聚焦确定性。配置上建议，（1）侧重防御，仓位由集中成长向高股息资产和低估

值蓝筹倾斜，创业板估值处分压中枢，空间相对宽裕，此外公用事业、煤炭等板块不仅受益于避险情绪，也符合长期利率下行环境下“资产荒”的配置逻辑；（2）谨慎参与，对交易拥挤、估值过高的科技成长板块保持谨慎，尤其需警惕超大单、大单资金持续流出带来的波动风险；（3）注重持仓的业绩能见度，避免盲目追逐热点。

总体而言，市场短期仍需消化结构性高估与资金面压力，在整体指数空间有限的背景下，应更多从业绩确定性和估值安全性角度进行结构性布局，等待更明确的增量资金信号或基本面改善契机。

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 2

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