下载日志已记录，仅

策略 价值防御为主，业绩龙头为辅

----策略周报（20260817~20260821）

2026 年 8 月 24 日 策略研究/定期报告

相关报告：

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

----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

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 股市场整体回落，主要指数普遍下跌，科创 50 领跌 3.73%，创业板指、中证 1000 跌幅超 2%，上证指数相对抗跌，仅微跌 0.56%。市场呈现剧烈震荡特征，周一大幅上涨后，周三遭遇重挫，科创 50 下跌 6.89%，周四五小幅反弹但仍未收复失地。价值和成长风格快速切换，价值风格占优，大盘股相对抗跌。行业方面，石油石化、有色金属、银行涨幅居前，分别上涨 5.38%、3.26%、3.06%；传媒、计算机、综合跌幅居前，分别下跌 4.71%、4.24%、4.15%。估值方面，东方财富全 A 滚动市盈率 18.24 倍，历史分位回落至 88%，科创 50、中证 500 分位数仍高于 90%。
- 市场量能冲高后持续缩量，周三成交额达 2.53 万亿元，周四周五连续萎缩至 1.89 万亿元。电子行业成交量居首，通信、医药生物交易热度居前。成长及中小盘风格指数维持高波动，创业板指波动率最高，上证 50 最低。资金流向方面，超大单、大单整体净流出，全周分别净流出 784.49 亿元和 1,206.16 亿元，小单资金大幅净流入 1,936.62 亿元。个股赚钱效应一波三折，周三市场情绪陷入冰点，下跌家数占比高达 91.38%。农林牧渔、交通运输、煤炭等板块获资金青睐，特大单净买入金额居前。前 5%个股成交额占比先升后降，周三达峰值 51.31%，周四周五快速回落至 38.28%。
- 本周市场呈现“冲高—急跌—弱反弹”走势，资金撤离科技成长、转向低估值价值红利的趋势基本确立。宏观层面 7 月经济数据全面走弱，基本面与流动性均难支撑增量资金入场，存量博弈为主。当前行情判断以价值防御延续为基准，仓位建议中性偏防御，超配石油石化、银行、交通运输、公用事业等核心防御领域；标配有色金属、煤炭、医药生物、电子等控仓观望领域；低配通信、食品饮料、非银、国防军工等短期承压领域；回避传媒、计算机、建材、地产、化工、钢铁等趋势向下领域。后续重点跟踪成交额能否重回 2.2 万亿元以上、主力资金是否止血、中报及 8 月数据能否企稳。
- **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

下载日志已记录，仅供内部参考

目录

1、 市场表现：普跌回调，价值抗跌，大盘蓝筹估值回升.....4
1.1 价格：主要指数普跌，大盘价值抗跌，石油石化有色银行领涨.....4
1.2 估值：估值水平持续微调，大盘蓝筹韧性凸显.....7
2、 市场情绪：冲高回落持续缩量，存量博弈，价值风格占优.....8
2.1 量能：冲高回落持续缩量，电子成交主导，通信医药活跃.....8
2.2 换手率：科技与农业交易活跃，价值板块流动性偏低.....10
2.3 资金流向：资金大幅净流出，价值与农业板块获资金青睐.....11
2.4 拥挤度：前 5%成交集中度两日骤降 13 个百分点.....13
3、 策略观点：价值防御为主，业绩龙头为辅.....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）.....8
图 6： A 股周内成交额（亿元）.....8
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）.....9
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

下载日志已记录，仅供内部参考

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

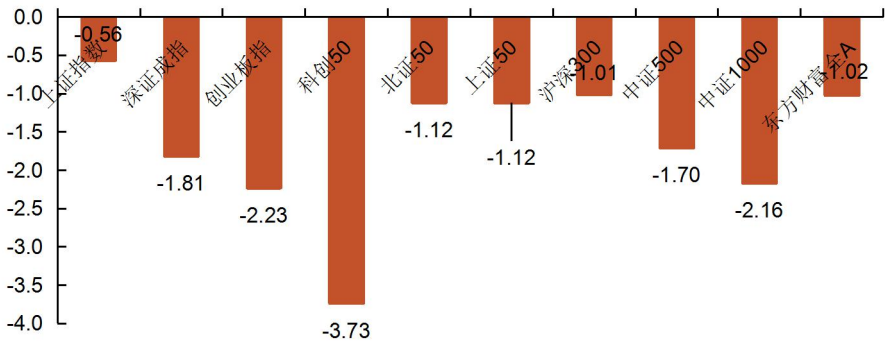
下载日志已记录，仅供内部参考

1、市场表现：普跌回调，价值抗跌，大盘蓝筹估值回升

1.1 价格：主要指数普跌，大盘价值抗跌，石油石化有色银行领涨

本周（8 月 17 日~8 月 21 日）A 股主要指数普遍回落，东方财富全 A 下跌 1.02%。区间涨跌幅整体偏弱，各指数均录得负收益，其中科创 50 以 3.73%的跌幅领跌，创业板指（-2.23%）、中证 1000（-2.16%）及深证成指（-1.81%）跌幅居前；与之相对，上证指数相对抗跌，微跌 0.56%，沪深 300、东方财富全 A 分别下跌 1.01%和 1.02%，上证 50 下跌 1.12%。从单日走势来看，市场周内大起大落，周一普遍大涨、周三集中重挫、周四五企稳反弹，呈现剧烈震荡特征；周一科创 50 大涨 4.14%、创业板指涨 3.14%，带动市场情绪高涨；而周三出现全市场重挫，科创 50 下跌 6.89%，创业板指、深证成指分别下跌 6.26%和 5.01%；周四五多数指数小幅反弹，创业板指周五再涨 1.43%，但全周仍未收复周三大跌的失地。

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	2026-08-17	2026-08-18	2026-08-19	2026-08-20	2026-08-21	最大涨幅	最大跌幅
000001.SH	上证指数	1.4126	0.1921	-2.4029	0.2388	0.0380	1.4126	-2.4029
399001.SZ	深证成指	2.4381	-0.5562	-5.0083	0.5949	0.8687	2.4381	-5.0083
399006.SZ	创业板指	3.1399	-0.9249	-6.2628	0.6361	1.4301	3.1399	-6.2628
000688.SH	科创 50	4.1434	0.1132	-6.8882	-0.8722	0.0353	4.1434	-6.8882
899050.BJ	北证 50	1.9087	2.6717	-4.8948	-0.0569	-0.5732	2.6717	-4.8948
000016.SH	上证 50	1.0042	-0.1599	-1.5348	-0.4878	0.0731	1.0042	-1.5348

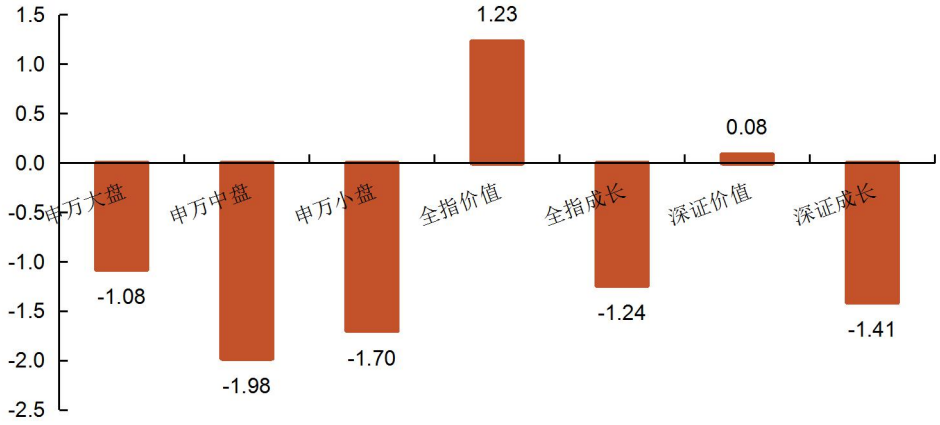
下载日志已记录，仅供内部参考

000300.SH	沪深 300	1.6121	-0.3224	-2.9015	0.0884	0.5693	1.6121	-2.9015
000905.SH	中证 500	2.4319	-0.0912	-4.8149	0.8601	0.0501	2.4319	-4.8149
000852.SH	中证 1000	2.5556	-0.2813	-5.3888	0.9579	0.1584	2.5556	-5.3888
800000.EI	东方财富全 A	1.7175	-0.0840	-3.3060	0.4818	0.2385	1.7175	-3.3060

资料来源：Choice，山西证券研究所

价值和成长风格周内剧烈切换，价值风格整体占优，大盘相对抗跌。从规模风格来看，大盘股整体相对抗跌，申万大盘指数全周下跌 1.08%，跌幅最小；申万中盘指数下跌 1.98%，申万小盘指数下跌 1.70%，中小盘跌幅更深。从价值成长风格来看，价值板块表现出明显的防御属性，全指价值全周上涨 1.23%，深证价值微涨 0.08%；而成长板块在周一的大涨后于周三遭遇重挫，全指价值周三逆势上涨 0.74%，全指成长周三则大跌 3.71%，深证成长周三下跌 5.76%，最终全指成长全周下跌 1.24%，深证成长下跌 1.41%，表明价值风格在本周震荡行情中重新占据主导地位。

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	2026-08-17	2026-08-18	2026-08-19	2026-08-20	2026-08-21
申万大盘	1.8501	-0.3317	-3.3555	0.1010	0.7312
申万中盘	2.5744	-0.2310	-4.9897	0.4813	0.3332
申万小盘	2.4003	-0.0532	-5.0037	1.0167	0.0928
全指价值	0.2283	0.2293	7433	0.0403	-0.0184
全指成长	2.1756	-0.0107	-3.7097	0.2945	0.0981
深证价值	1.1954	0.4663	-1.8208	0.6366	-0.3676

人在草木间

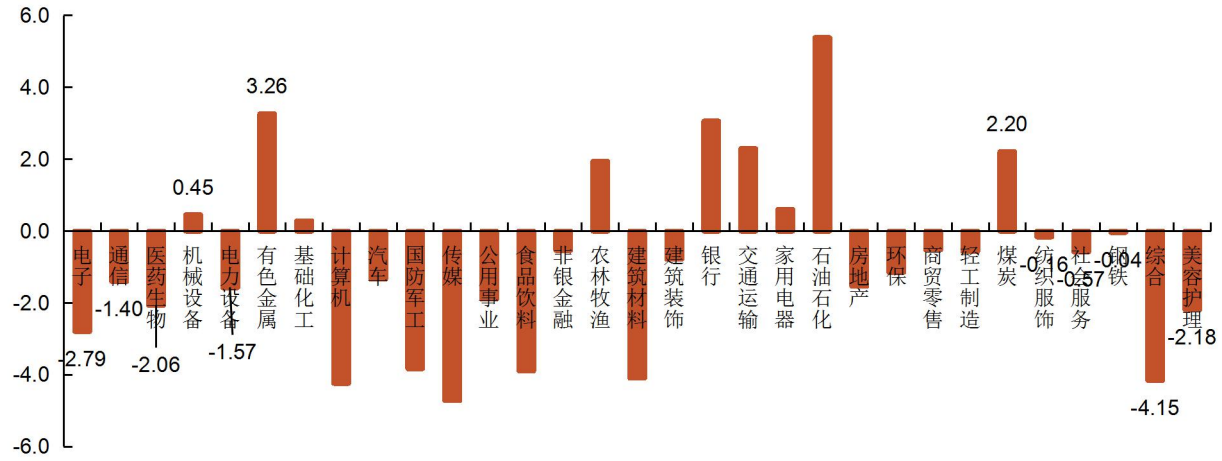
下载日志已记录，仅供内部参考

深证成长	3.0896	-0.5509	-5.7615	0.5453	1.4919

资料来源：Choice，山西证券研究所

周期价值涨、科技消费跌。本周石油石化、有色金属、银行涨幅居前，区间涨幅分别达5.38%、3.26%、3.06%；交通运输、煤炭、农林牧渔亦录得1%以上涨幅，区间涨幅分别达2.29%、2.20%、1.94%；而传媒、计算机、综合、建筑材料、食品饮料、国防军工跌幅居前，区间跌幅分别达-4.71%、-4.24%、-4.15%、-4.09%、-3.89%、-3.83%。从单日走势来看，周内行业风格快速轮换，全周缺乏持续单边趋势，周一电子、通信、有色金属、机械设备等成长与周期板块涨幅超2%，周三全市场普遍重挫，仅银行、石油石化、煤炭、交通运输逆势收涨，电子、通信、建筑材料、计算机、国防军工跌幅超4%，周五有色金属涨幅超2%，通信、电力设备、石油石化、电子涨超1%。

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	2026-08-17	2026-08-18	2026-08-19	2026-08-20	2026-08-21
石油石化	0.4822	2.1101	2.2701	-0.9582	1.3769
有色金属	2.9725	-0.5726	-3.3838	1.2187	2.9685
银行	-0.1106	1.2165	1.8560	0.2826	-0.2123
交通运输	0.9772	0.4499	0.2045	0.3408	0.1496
煤炭	-0.2042	1.5295	0.8147	-0.1661	0.2655
农林牧渔	1.5526	3.9195	-2.4591	1.6449	-2.5134

下载日志已记录，仅供内部参考

家用电器	0.5670	0.8278	-0.6658	0.5665	-0.5527
机械设备	2.9095	1.3947	-3.7481	0.8824	0.6039
基础化工	2.3134	0.6588	-3.2224	0.3797	0.4227
钢铁	0.4867	0.4326	-1.1586	0.5330	-0.2345
纺织服饰	1.3482	0.0189	-2.4745	1.1270	-0.1349
商贸零售	1.4991	0.4868	-3.2941	1.8712	-0.9284
非银金融	0.8878	-1.2696	-0.8256	0.2028	0.4829
轻工制造	1.2249	-0.1149	-2.8313	1.3186	-0.0325
社会服务	1.3517	0.0042	-2.9652	1.6944	-0.5132
建筑装饰	1.2797	-0.2863	-2.3231	1.1443	-0.4293
环保	0.9911	-0.6018	-2.5341	0.9719	0.0960
汽车	1.4315	0.0064	-3.6436	1.0787	0.1077
通信	3.9862	-1.2477	-7.0072	1.5759	1.9148
房地产	0.5065	-0.2969	-1.5503	1.3015	-1.2618
电力设备	2.4921	-0.5939	-3.9358	-0.5208	1.2548
公用事业	-0.0367	-0.2428	-0.8112	-0.2589	-0.5555
医药生物	0.5545	-0.6390	-2.2319	3.9756	-3.4498
美容护理	0.2235	-0.8756	-2.9224	3.1103	-1.6054
电子	4.4128	-0.2765	-7.6790	0.1486	1.0670
国防军工	1.6839	-0.4546	-4.8527	-0.9568	0.9817
食品饮料	-1.9878	0.4368	-0.4750	-0.3636	-1.4509
建筑材料	2.5691	-1.2384	-5.4131	-0.0698	0.3407
综合	2.3495	-1.6574	-3.9225	-0.5798	-0.2765
计算机	0.9767	-0.7155	-5.0741	0.4588	0.2033
传媒	-0.6898	-1.1503	-3.0703	0.9421	-0.7510

资料来源：Choice，山西证券研究所

1.2 估值：估值水平持续微调，大盘蓝筹韧性凸显

总体来看，东方财富全 A 滚动市盈率 18.24 倍，历史分位回落至 88%。多数指数当前滚动市盈率分位数仍处历史高位，科创 50（95%）、中证 500（91%）滚动市盈率历史分位数高于 90%，但较上周有所下降；上证 50（69%）估值历史分位较上周持续下降，沪深 300（80%）估值历史分位较上周有所回升，大盘蓝筹股韧性凸显。

表 4：A 股主要指数周内滚动市盈率（剔除负值）

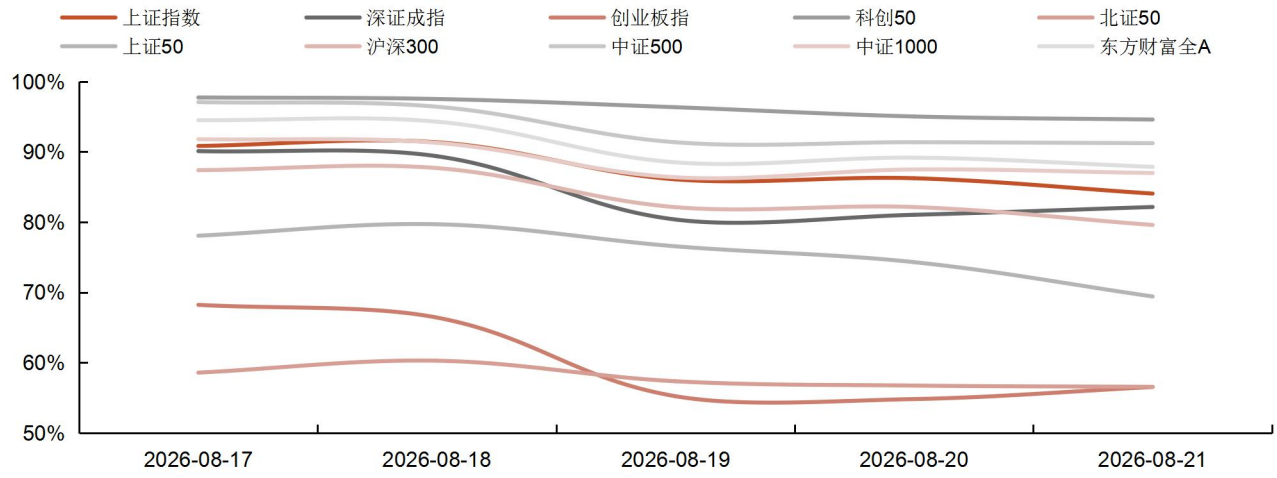
代码	简称	2026-08-17	2026-08-18	2026-08-19	2026-08-20	2026-08-21
000001.SH	上证指数	14.74	14.77	14.46	14.48	14.38
399001.SZ	深证成指	27.92	27.76	26.47	26.56	26.74
399006.SZ	创业板指	40.15	39.68	37.27	37.18	37.52

下载日志已记录，仅供内部参考

代码	简称	2026-08-17	2026-08-18	2026-08-19	2026-08-20	2026-08-21
000688.SH	科创 50	100.26	99.42	92.48	88.60	87.99
899050.BJ	北证 50	36.81	37.75	35.94	35.63	35.44
000016.SH	上证 50	11.45	11.50	11.40	11.34	11.21
000300.SH	沪深 300	13.79	13.81	13.56	13.56	13.50
000905.SH	中证 500	30.60	30.42	29.06	29.13	29.06
000852.SH	中证 1000	33.83	33.54	31.69	31.93	31.83
800000.EI	东方财富全 A	18.85	18.82	18.27	18.31	18.24

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：冲高回落持续缩量，存量博弈，价值风格占优

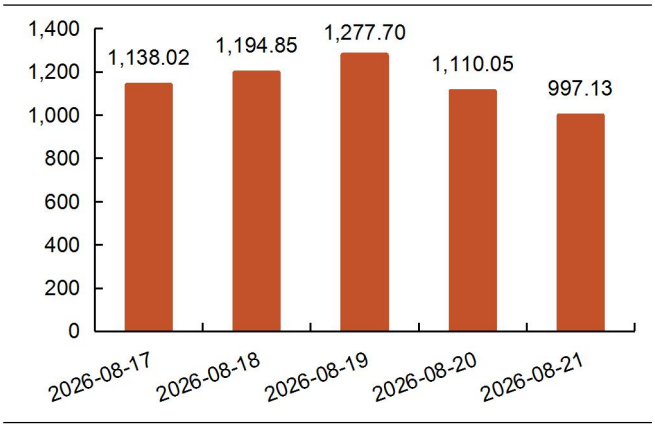
2.1 量能：冲高回落持续缩量，电子成交主导，通信医药活跃

量能冲高后持续缩量。市场交易活跃度周内先升后降，周三达到阶段性高点，成交量为 1,277.70 亿股，成交额为 25,300.11 亿元，随后在周四、周五连续萎缩，周五成交量降至 997.13 亿股、成交额降至 18,922.56 亿元，均为周内低点；成交额的变化趋势与成交量高度一致，整体在 1.89 万亿至 2.53 万亿区间内波动。整体而言，全周市场量能先扬后抑，周三放量后未能持续，资金进场意愿尚显犹豫。

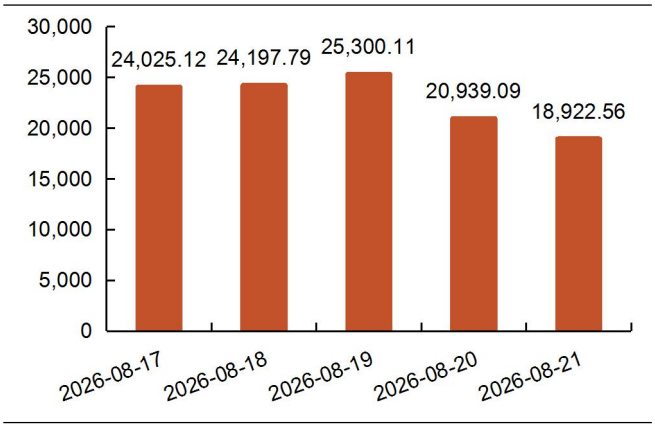
图 5：A 股周内成交量（亿股）

图 6：A 股周内成交额（亿元）

下载日志已记录，仅供内部参考



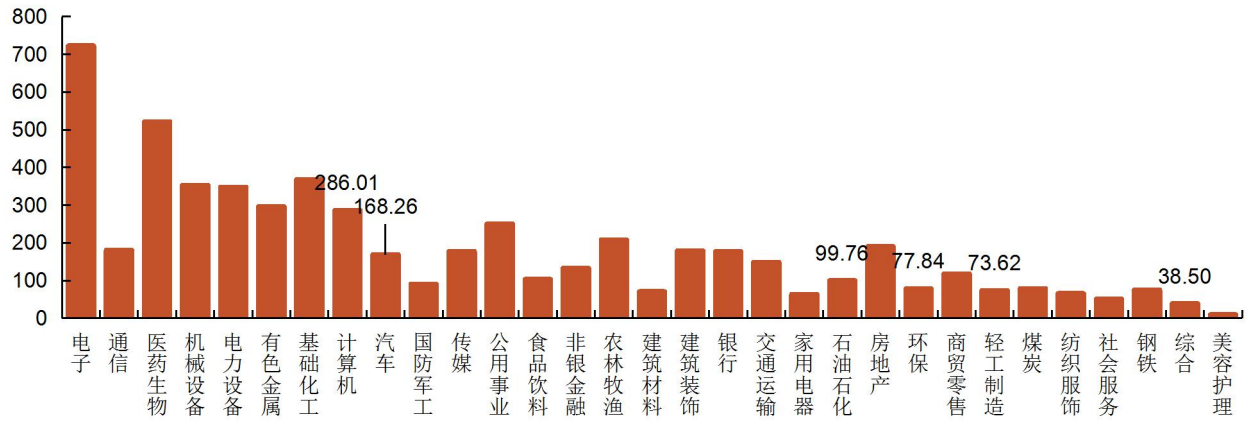
资料来源：Choice，山西证券研究所



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 722.10 亿股的成交量及 3.30 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、医药生物和机械设备周累计成交额分别达 9,753.91 亿元、8,926.08 亿元和 8,770.66 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、基础化工、计算机的周累计成交额也均突破 5,000 亿元，分别达 7,921.10 亿元、6,917.33 亿元、5,897.13 亿元、5,846.52 亿元。相比之下，美容护理、综合及钢铁等行业成交低迷，周累计成交额分别仅为 184.13 亿元、236.45 亿元、336.78 亿元，市场资金在板块间的分布极不均衡。

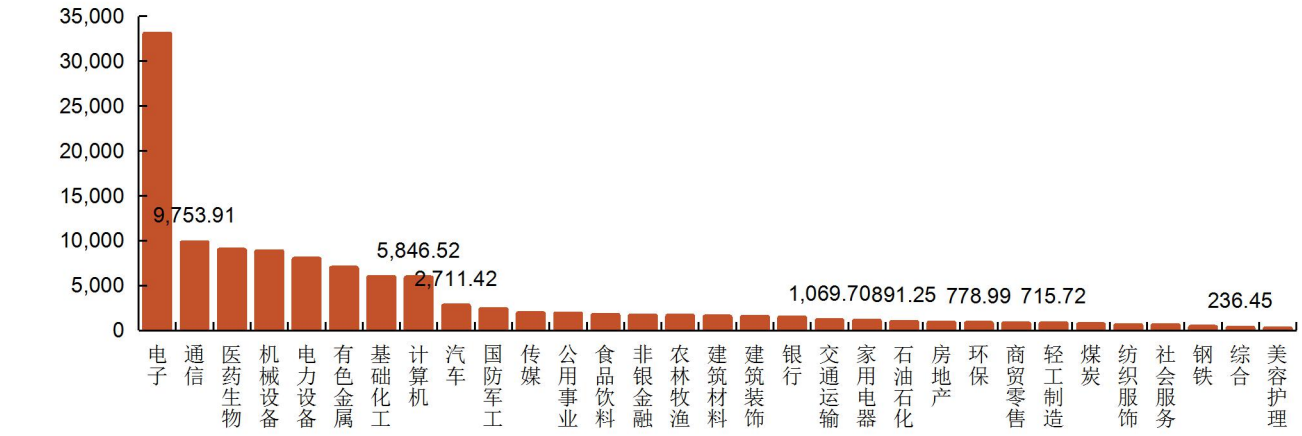
图 7：A 股各行业板块本周累计成交量（亿股）



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）

下载日志已记录，仅供内部参考



资料来源：Choice，山西证券研究所

2.2 换手率：科技与农业交易活跃，价值板块流动性偏低

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 2.36%至 3.13%之间，中证 1000 次之，而上证 50 波动率最低，维持在 0.24%至 0.37%的低位区间。从时间维度观察，市场避险情绪于周三达到顶峰，当日深证成指（2.11%）、创业板指（3.13%）及中证 1000（2.67%）等主要指数均伴随着波动率的急剧放大；相比之下，周五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	2026-08-17	2026-08-18	2026-08-19	2026-08-20	2026-08-21
000001.SH	上证指数	0.9932	1.0385	1.1637	1.0325	0.9087
399001.SZ	深证成指	1.9017	2.0235	2.1081	1.7338	1.5852
399006.SZ	创业板指	3.0406	3.0495	3.1261	2.6987	2.3654
000688.SH	科创 50	1.5453	1.5927	1.7420	1.3026	0.9937
899050.BJ	北证 50	1.2856	2.1739	25 2	1.7384	1.6595
000016.SH	上证 50	0.2522	0.2740	0.3644	0.3125	0.2487
000300.SH	沪深 300	0.5687	0.6095	0.7283	0.5994	0.5105
000905.SH	中证 500	1.5884	1.6408	1.7261	1.4608	1.3313
000852.SH	中证 1000	2.5010	2.5291	2.6695	2.4264	2.2097
800000.EI	东方财富全 A	1.5557	1.6300	1.7443	1.5164	1.3619

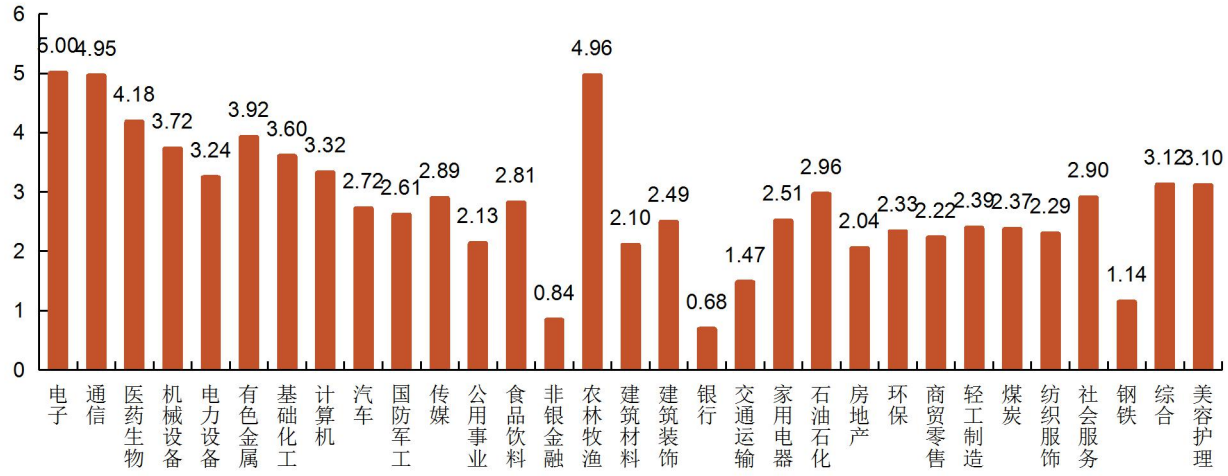
资料来源：Choice，山西证券研究所

科技板块交易持续活跃，农林牧渔热度显著提升。本周电子行业以 5.00%的日均换手率位居榜首，农林牧渔（4.96%）、通信（4.95%）及医药生物（4.18%）紧随其后，显示出资金在

下载日志已记录，仅供内部参考

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 0.68%的日均换手率垫底，非银金融（0.84%）、钢铁（1.14%）及交通运输（1.47%）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：资金大幅净流出，价值与农业板块获资金青睐

超大单、大单整体流出。超大单资金在周一、周四和周五分别净流入 449.55 亿元、49.19 亿元和 176.33 亿元，但周三大幅净流出 1,131.41 亿元，整体呈现净流出态势，全周净流出 784.49 亿元；大单延续净流出态势，全周净流出 1,206.16 亿元，仅周一小幅净流入 48.21 亿元；中单全周小幅净流入 36.50 亿元，其中周三净流入 469.16 亿元；与此同时，小单资金大幅净流入，全周净流入 1,936.62 亿元，其中周三净流入 1,457.12 亿元。

表 6：A 股周内资金净流入（亿元）

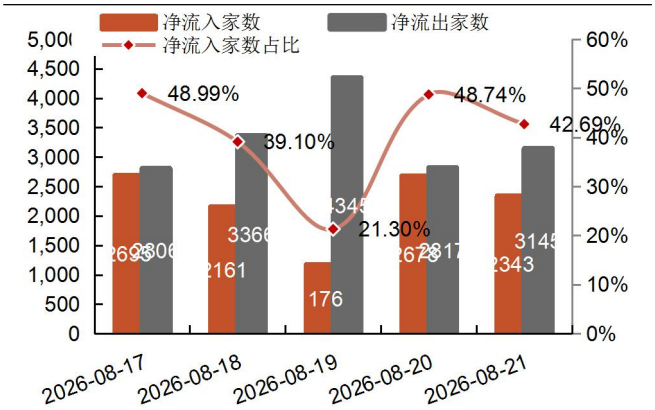
日期	超大单	大单	中单	小单
2026-08-17	449.55	48.21	-328.79	-165.81
2026-08-18	-328.15	-336.16	160.81	511.88
2026-08-19	-1131.41	-815.15	469.16	1457.12
2026-08-20	49.19	-94.53	-102.49	143.19
2026-08-21	176.33	-8.54	-162.19	-9.76

资料来源：Choice，山西证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

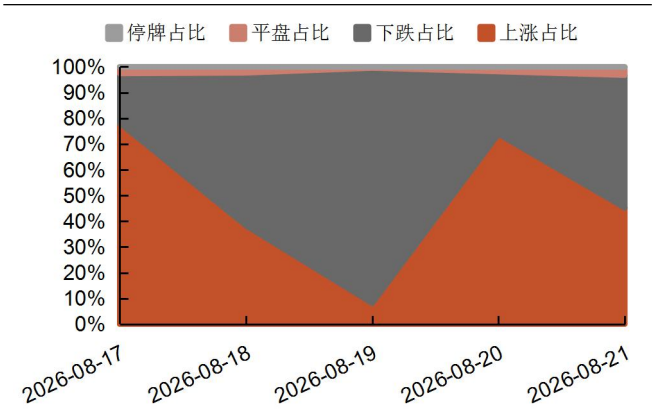
个股层面的赚钱效应一波三折。情绪指标与资金流向相互印证，周三既是主力资金流出峰值，也是跌停家数与下跌占比的峰值，净流入家数占比在周二、周三连续回落，分别降至 39.10%和 21.30%，对应这两日下跌家数占比分别高达 59.37%和 91.38%，市场情绪在周三陷入冰点；而在周一和周四，净流入家数占比分别达 48.99%和 48.74%的周内高位，上涨家数占比分别达 78.19%和 73.83%。

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

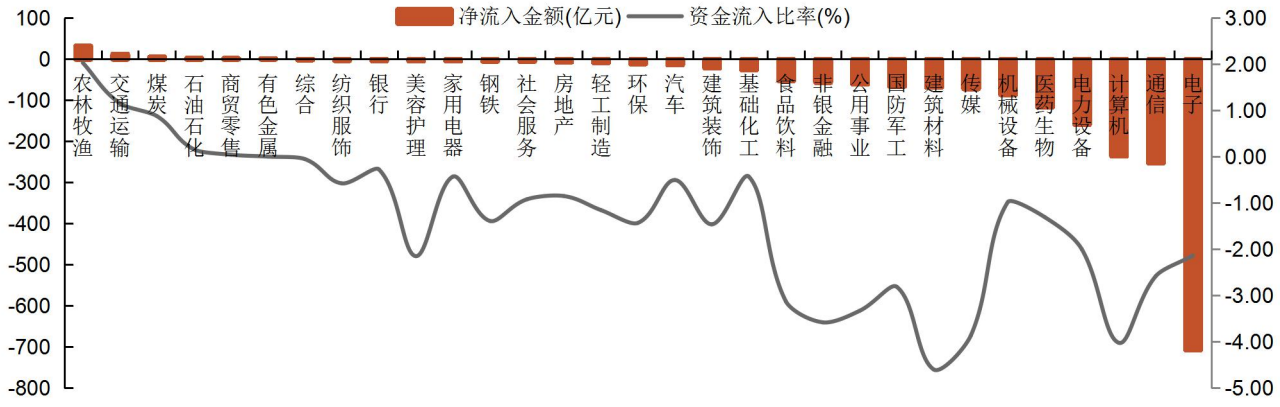


资料来源：Choice，山西证券研究所

价值与农业板块获资金青睐。本周农林牧渔、交通运输、煤炭、石油石化、商贸零售、有色金属资金净流入金额居前，分别达 31.89 亿元、12.31 亿元、5.49 亿元、1.41 亿元、0.30 亿元、0.08 亿元；从净流入金额占成交额比率来看，农林牧渔、交通运输、煤炭、石油石化、商贸零售资金流入比率居前，分别达 2.03%、1.15%、0.88%、0.16%、0.04%。其中有色金属、农林牧渔、机械设备、交通运输、煤炭特大单净买入金额居前，分别达 49.83 亿元、31.32 亿元、24.14 亿元、6.84 亿元、5.17 亿元，特大单除驱动农林牧渔、交通运输、煤炭、有色金属资金净流入外，亦青睐机械设备；大单则仅有农林牧渔、交通运输、煤炭、石油石化实现净流入。

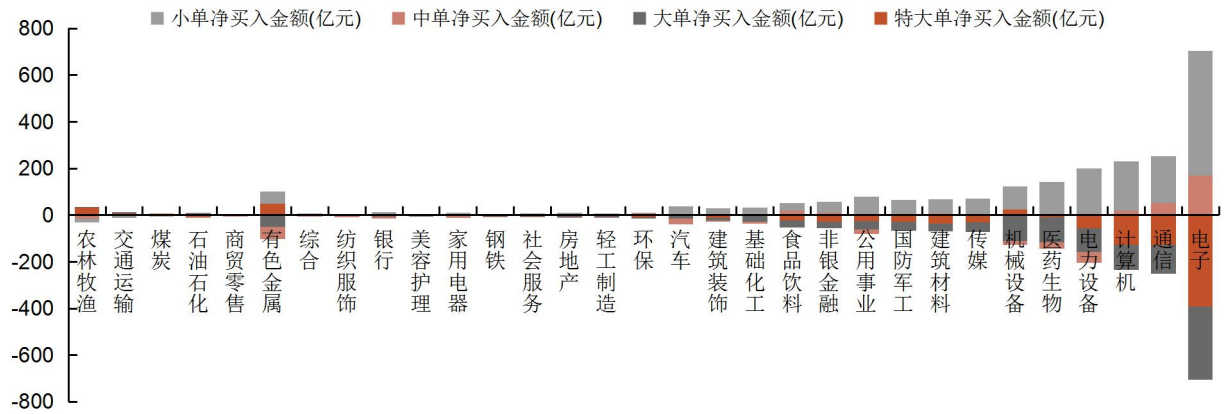
下载日志已记录，仅供内部参考

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）



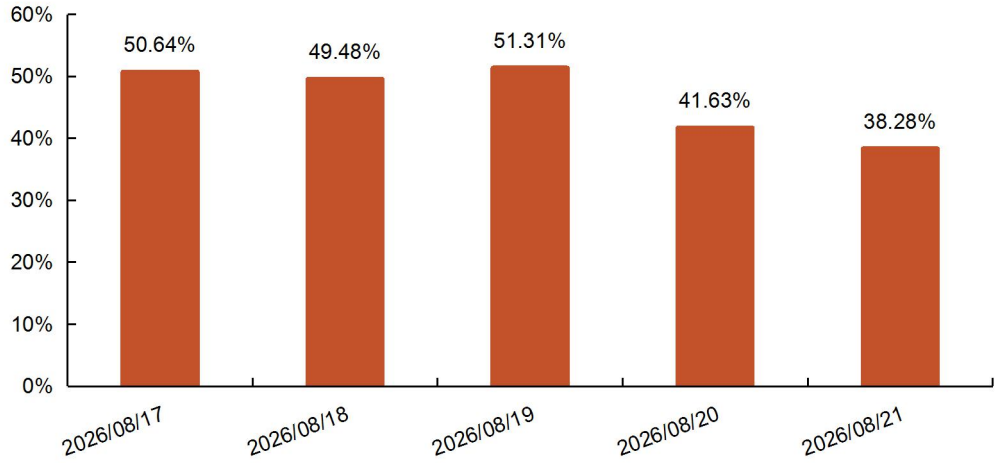
资料来源：Choice，山西证券研究所

2.4 拥挤度：前 5%成交集中度两日骤降 13 个百分点

前 5%个股的成交额占比周内呈高位平台到快速下坡形态。周一、周二分别为 50.64%、49.48%；周三冲至 51.31%的周内峰值，大跌当日资金反而进一步向头部集中；周四骤降至 41.63%，周五续降至 38.28%的周内低位，两个交易日回落约 13 个百分点。这一路径表明，调整初期资金抱团尚未松动，真正的分散化发生在市场企稳之后，热点轮动加快、缺乏稳定主线。

下载日志已记录，仅供内部参考

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：价值防御为主，业绩龙头为辅

本周市场“冲高—急跌—弱反弹”三段式走势中，价值显著优于成长，主力资金全周净流出 1,990.65 亿元，电子、通信、计算机包揽行业净流出前三位，而农林牧渔、交通运输、煤炭、石油石化等仅有的净流入行业为涨幅榜前列，资金撤离科技成长、转向低估值价值红利的趋势基本确立。宏观层面，7 月经济数据全面走弱，固定资产投资累计同比-6.7%，新增人民币贷款-3,400 亿元，LPR 按兵不动，基本面与流动性均难支撑增量资金强势入场，存量博弈与结构分化仍是主旋律；科创 50 估值分位约 95%的高位尚未消化充分，制约科技板块全面反扑。

当前行情判断大概率以价值防御延续为基准，超跌反弹或加速调整的概率不大。本周三恐慌抛售释放较充分、周五成交缩至 1.89 万亿元已现地量特征，但 LPR 未降息，货币和财政政策双缺席，短期缺乏明确催化剂，仓位建议中性偏防御。配置上以价值防御为盾、业绩龙头为矛，超配石油石化、银行、交通运输、公用事业等高股息+低估值+资金流入的价值防御核心；标配有色金属、煤炭、医药生物、电子等有支撑但有限制、控制仓位观望领域；低配通信、食品饮料、非银、国防军工等短期承压、等待右侧信号领域；回避传媒、计算机、建材、地产、化工、钢铁等基本面恶化、趋势向下领域。后续重点跟踪三类信号：（1）两市日成交额能否重回 2.2 万亿元上方并持续，决定反弹高度；（2）主力资金尤其科技板块能否止血转为持续净流入；（3）8 月下旬中报密集披露与 8 月高频数据能否边际企稳，企稳则“利空出尽”逻辑成立，

下载日志已记录，仅供内部参考

继续恶化则防御仓位需进一步收缩。

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。

下载日志已记录，仅供内部参考

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

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

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

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