下载日志已记录，仅供个人学习使用



策略

# 双线配置应对流动性驱动的高位轮动

## ----策略周报（20260824~20260828）

2026 年 8 月 31 日

策略研究/定期报告

**相关报告：**

----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

----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

**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，主要指数涨跌互现，上证 50 上涨 1.38%，中证 1000、上证指数分别上涨 1.36%、1.20%，东方财富全 A 上涨 0.89%；创业板指领跌 3.42%，深证成指、北证 50 分别下跌 1.00%、1.08%。市场周内先抑后扬，周一普遍重挫，创业板指下跌 3.21%、科创 50 下跌 3.10%，周二企稳、周三反弹，周四放量普涨，科创 50 大涨 3.77%、中证 1000 上涨 2.50%，周五冲高回落。价值和成长风格延续分化，价值风格占优，小盘股相对活跃。行业方面，农林牧渔、煤炭、非银金融涨幅居前；全市场仅电力设备、通信、医药生物四个行业收跌。估值方面，东方财富全 A 滚动市盈率 17.71 倍，历史分位回落至 82%，科创 50、中证 500 分位数分别降至 85%、89%。
- 市场量能先缩后放，周三成交额缩至 1.82 万亿元周内低点，周四放量至 2.14 万亿元。电子行业成交额居首，通信、机械设备交易热度居前。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、大单资金净流出收窄，全周净流出 405.23 亿元，超大单转为净流入 167.99 亿元，小单资金净流入 687.83 亿元。个股赚钱效应先抑后扬，周一市场情绪陷入冰点，下跌家数占比高达 71.45%，周二上涨家数占比回升至 76.29%。基础化工、非银金融、农林牧渔等板块获资金青睐，特大单净买入金额居前。前 5%个股成交额占比先降后升，周三降至 36%周内低位，周四回升至 45%。
- 本周市场先抑后扬、放量反弹的走势本质为流动性事件驱动：央行税期跨月净投放与量能回升同步，但大单资金全周净流出、前 5%个股成交额占比周四跳升至 44.81%，上涨宽度高而质量低；估值分位偏高与“业绩—股价”背离并存，基本面锚定弱化。下周行情判断倾向于高位轮动，指数区间震荡、结构分化，仓位建议中性，8 月 PMI 与央行跨月后投放方向为方向的决定变量。配置沿盈利确定性与现金流确定性两条线索展开：（1）盈利线索超配业绩与特大单资金双确认的非银金融、基础化工、有色金属；（2）现金流线索配置煤炭、石油石化、银行；（3）候补食品饮料、医药生物。后续重点跟踪 8 月 PMI、央行投放方向、成交额阈值、放量日主力资金流向及美国 8 月非农数据。
- **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：先抑后扬放量反弹，价值风格占优，估值中枢回落.....4
1.1 价格：主要指数涨跌互现，价值风格占优，农林牧渔煤炭非银领涨.....4
1.2 估值：估值中枢整体回落，科创 50 高分位有所消化.....7
2、 市场情绪：量能先缩后放，放量反弹，价值风格占优.....8
2.1 量能：量能先缩后放，电子成交主导，通信机械设备活跃.....8
2.2 换手率：通信与农业交易活跃，价值板块流动性偏低.....10
2.3 资金流向：超大单转净流入，化工非银农林获资金青睐.....11
2.4 拥挤度：前 5%成交集中度先降后升，周四、周五回升高位.....13
3、 策略观点：双线配置应对流动性驱动的高位轮动.....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

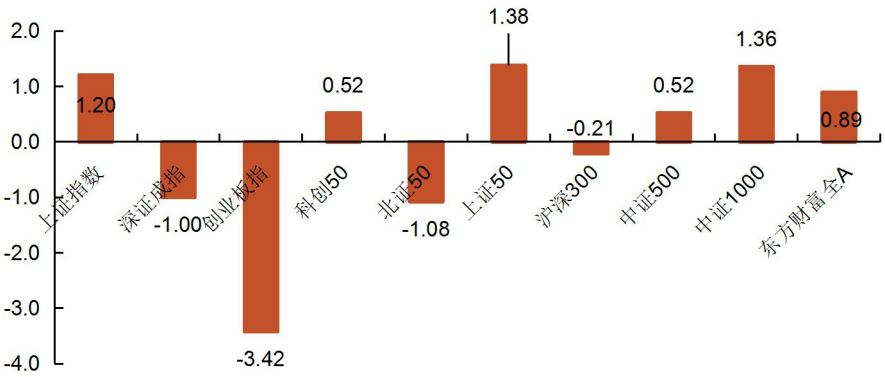


# 1、市场表现：先抑后扬放量反弹，价值风格占优，估值中枢回落

## 1.1 价格：主要指数涨跌互现，价值风格占优，农林牧渔煤炭非银领涨

**本周（8 月 17 日~8 月 21 日）A 股主要指数涨跌互现，东方财富全 A 上涨 0.89%。**区间涨跌幅整体分化，上证 50 以 1.38%的涨幅领涨，中证 1000（1.36%）、上证指数（1.20%）涨幅居前，中证 500、科创 50 分别上涨 0.52%；与之相对，创业板指以 3.42%的跌幅领跌，深证成指、北证 50 分别下跌 1.00%和 1.08%，沪深 300 微跌 0.21%。从单日走势来看，市场周内先抑后扬，周一普遍重挫、周中企稳反弹、周四放量普涨、周五冲高回落，呈现 V 型修复特征；周一创业板指大跌 3.21%、科创 50 下跌 3.10%，成长板块领跌；周二起市场逐步企稳，周四科技成长集体反攻，科创 50 大涨 3.77%、中证 1000 上涨 2.50%、创业板指上涨 1.71%；周五多数指数冲高回落，科创 50 下跌 1.85%、创业板指下跌 1.41%。

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 | 2026-08-24 | 2026-08-25 | 2026-08-26 | 2026-08-27 | 2026-08-28 | 最大涨幅 | 最大跌幅 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 000001.SH | 上证指数 | -0.5939 | 0.1916 | 0.5934 | 1.1258 | -0.1110 | 1.1258 | -0.5939 |
| 399001.SZ | 深证成指 | -2.1277 | -0.3510 | 0.6944 | 1.4995 | -0.6820 | 1.4995 | -2.1277 |
| 399006.SZ | 创业板指 | -3.2066 | -1.0015 | 0.5112 | 1.7123 | -1.4094 | 1.7123 | -3.2066 |
| 000688.SH | 科创 50 | -3.0975 | 0.1408 | 1.7093 | 3.7659 | -1.8501 | 3.7659 | -3.0975 |
| 899050.BJ | 北证 50 | -2.0229 | 0.9089 | 0.4489 | 0.6545 | -1.0386 | 0.9089 | -2.0229 |

下载日志已记录，仅供内部参考

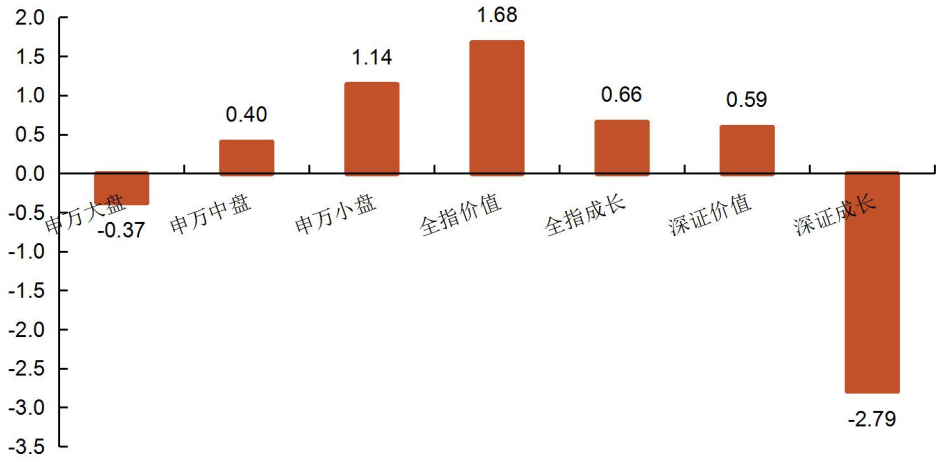


| | | | | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 000016.SH | 上证 50 | -0.4420 | 0.1639 | 1.0286 | 0.8684 | -0.2383 | 1.0286 | -0.4420 |
| 000300.SH | 沪深 300 | -1.2074 | -0.2431 | 0.8515 | 0.8601 | -0.4557 | 0.8601 | -1.2074 |
| 000905.SH | 中证 500 | -1.7474 | -0.0797 | 0.7729 | 2.2623 | -0.6402 | 2.2623 | -1.7474 |
| 000852.SH | 中证 1000 | -1.4512 | 0.4807 | 0.2281 | 2.4955 | -0.3610 | 2.4955 | -1.4512 |
| 800000.EI | 东方财富全 A | -1.0147 | 0.2412 | 0.5689 | 1.3244 | -0.2162 | 1.3244 | -1.0147 |

资料来源：Choice，山西证券研究所

**价值风格延续占优，小盘股相对活跃。**从规模风格来看，小盘股整体表现领先，申万小盘指数全周上涨 1.14%，涨幅最大；申万中盘指数上涨 0.40%，申万大盘指数下跌 0.37%，大盘股相对落后。从价值成长属性风格来看，价值板块延续占优，全指价值全周上涨 1.68%，深证价值上涨 0.59%；而成长板块内部分化明显，全指成长全周上涨 0.66%，深证成长则大跌 2.79%；周一成长板块领跌，深证成长单日下跌 2.75%，周四反弹日全指成长上涨 2.00%，周五再度回落，表明价值风格在本周行情中继续占据主导地位。

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 | 2026-08-24 | 2026-08-25 | 2026-08-26 | 2026-08-27 | 2026-08-28 |
|---|---|---|---|---|---|
| 申万大盘 | -1.3968 | -0.1849 | 0.8174 | 1.0960 | -0.6820 |
| 申万中盘 | -1.8456 | -0.4317 | 0.9034 | 2.3072 | -0.4830 |
| 申万小盘 | -1.4214 | 0.5474 | 0.1884 | 2.3737 | -0.5132 |
| 全指价值 | 1.0689 | -0.2268 | 0.9446 | -0.1184 | 0.0047 |
| 全指成长 | -1.6464 | 0.1626 | 0.8071 | 1.9980 | -0.6282 |

下载日志已记录，仅供内部参考

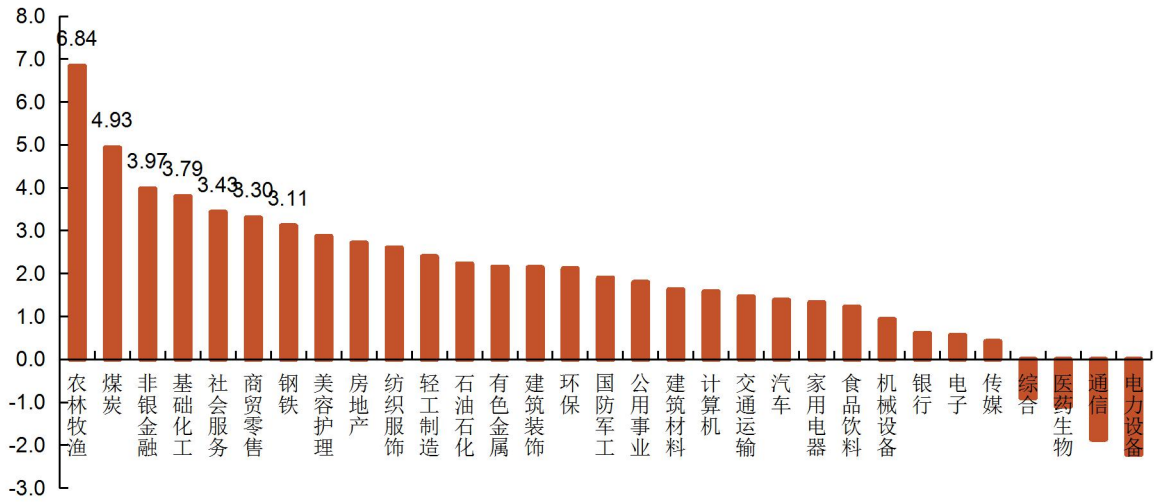


| | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|
| 深证价值 | -0.8855 | 0.3023 | 0.7893 | 0.3176 | 0.0757 |
| 深证成长 | -2.7475 | -0.7707 | 0.6336 | 1.2038 | -1.0920 |

资料来源：Choice，山西证券研究所

**农业与周期价值涨、科技成长分化。**本周农林牧渔、煤炭、非银金融涨幅居前，区间涨幅分别达 6.84%、4.93%、3.97%；基础化工（3.79%）、社会服务（3.43%）、商贸零售（3.30%）、钢铁（3.11%）亦录得 3%以上涨幅；而电力设备、通信、医药生物、综合跌幅居前，区间跌幅分别达-2.21%、-1.86%、-1.09%、-0.90%，全市场仅四个行业收跌。从单日走势来看，周内行业风格先防御后反攻，周一电子、通信、医药生物等科技成长板块领跌、跌幅均超 3%，煤炭、银行、食品饮料逆势收涨；周二美容护理、农林牧渔、社会服务涨幅居前，周三非银金融、有色金属、钢铁接力走强；周四放量普涨，电子大涨 4.48%、通信上涨 3.31%、建筑材料上涨 3.10%、基础化工上涨 2.68%；周五科技板块再度回落，基础化工、石油石化、农林牧渔延续收涨。

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 | 2026-08-24 | 2026-08-25 | 2026-08-26 | 2026-08-27 | 2026-08-28 |
|---|---|---|---|---|---|
| 农林牧渔 | 0.4333 | 2.0349 | 0.2082 | 2.2624 | 1.6805 |
| 煤炭 | 2.0744 | 0.1015 | 0.1323 | 2.1877 | 0.3412 |
| 非银金融 | 0.9282 | 0.2137 | 2.4645 | 0.6489 | -0.3191 |
| 基础化工 | -1.3770 | -0.1430 | 0.9497 | 2.6779 | 1.7231 |

下载日志已记录，仅供内部参考



| | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|
| 社会服务 | -0.6412 | 1.9820 | 0.4933 | 0.7781 | 0.7828 |
| 商贸零售 | -0.5270 | 1.4316 | 0.6627 | 0.4766 | 1.2734 |
| 钢铁 | 0.9206 | 0.0613 | 1.5521 | -0.4230 | 1.0282 |
| 美容护理 | -1.4522 | 3.6630 | 0.7915 | -0.2929 | 0.2090 |
| 房地产 | -1.2774 | 1.4878 | 1.3317 | 0.2833 | 0.8707 |
| 纺织服饰 | 0.0055 | 0.7416 | 0.2945 | -0.0085 | 1.5121 |
| 轻工制造 | -0.9304 | 1.7841 | 0.9436 | 0.1025 | 0.4248 |
| 石油石化 | 0.1798 | -0.1924 | -0.8407 | 1.1937 | 1.9233 |
| 有色金属 | 0.3852 | -2.4461 | 2.1290 | 1.6014 | 0.6229 |
| 建筑装饰 | 0.0335 | 1.1400 | 0.6741 | -0.1615 | 0.4645 |
| 环保 | -0.2959 | 0.6814 | 1.1419 | 0.7092 | -0.1104 |
| 国防军工 | -1.1833 | 0.5710 | 0.3748 | 1.9924 | 0.2063 |
| 公用事业 | 0.6530 | 0.5100 | 1.0217 | -0.2447 | -0.1442 |
| 建筑材料 | -2.6845 | 0.2063 | 0.7648 | 3.1033 | 0.4716 |
| 计算机 | -2.0905 | 1.3945 | 0.1041 | 2.1614 | 0.1263 |
| 交通运输 | 0.5563 | 0.1714 | 0.5660 | -0.4934 | 0.6913 |
| 汽车 | -0.7679 | 1.4153 | 0.2370 | 0.5793 | -0.0029 |
| 家用电器 | 0.0330 | 1.4905 | -0.1043 | 0.2658 | -0.3123 |
| 食品饮料 | 1.1568 | 0.1914 | -0.0925 | -0.7032 | 0.6520 |
| 机械设备 | -1.6918 | 1.6172 | -0.1574 | 2.3751 | -1.1592 |
| 银行 | 1.3631 | -0.3055 | 0.6358 | -1.0454 | -0.0331 |
| 电子 | -3.1077 | 0.1337 | 0.6355 | 4.4805 | -1.3194 |
| 传媒 | -1.3648 | 1.7530 | -0.3810 | 0.1528 | 0.3151 |
| 综合 | -2.3015 | 0.0258 | -0.7219 | 2.5753 | -0.5474 |
| 医药生物 | -3.0021 | 1.9539 | 0.2220 | 0.7998 | -0.9735 |
| 通信 | -3.7756 | 0.0588 | -0.1551 | 3.3114 | -1.2648 |
| 电力设备 | -1.0741 | -0.8958 | 0.8440 | -0.4176 | -0.6776 |

资料来源：Choice，山西证券研究所

## 1.2 估值：估值中枢整体回落，科创 50 高分位有所消化

总体来看，东方财富全 A 滚动市盈率 17.71 倍，历史分位回落至 82%。多数指数估值中枢周内整体下移，科创 50（85%）、中证 500（89%）、中证 1000 滚动市盈率历史分位数回落至 90%以下，高分位有所消化；上证 50（61%）、沪深 300（70%）估值历史分位较上周明显下降，创业板指（43%）处于中低分位，估值水平整体回落为后续行情留出空间。

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 | 14.30 | 14.28 | 14.31 | 14.37 | 14.06 |

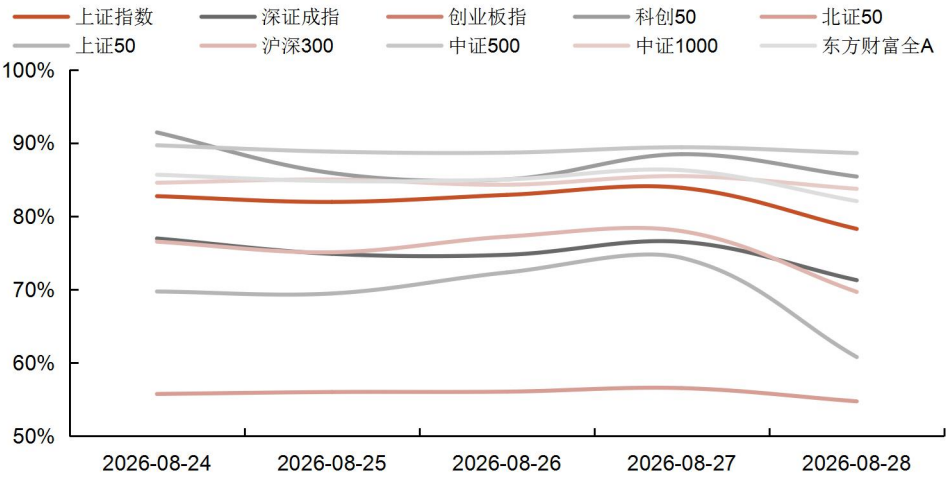
下载日志已记录，仅供内部参考



| 代码 | 简称 | 2026-08-17 | 2026-08-18 | 2026-08-19 | 2026-08-20 | 2026-08-21 |
|---|---|---|---|---|---|---|
| 399001.SZ | 深证成指 | 25.97 | 25.65 | 25.63 | 25.88 | 25.35 |
| 399006.SZ | 创业板指 | 35.42 | 34.70 | 34.73 | 35.30 | 34.62 |
| 000688.SH | 科创 50 | 84.98 | 79.32 | 78.95 | 81.58 | 79.13 |
| 899050.BJ | 北证 50 | 35.00 | 35.02 | 35.04 | 35.37 | 34.54 |
| 000016.SH | 上证 50 | 11.22 | 11.22 | 11.30 | 11.34 | 10.88 |
| 000300.SH | 沪深 300 | 13.40 | 13.37 | 13.42 | 13.44 | 13.13 |
| 000905.SH | 中证 500 | 28.35 | 27.80 | 27.66 | 28.11 | 27.72 |
| 000852.SH | 中证 1000 | 31.22 | 31.34 | 31.20 | 31.51 | 31.07 |
| 800000.EI | 东方财富全 A | 17.99 | 17.94 | 17.96 | 18.11 | 17.71 |

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：量能先缩后放，放量反弹，价值风格占优

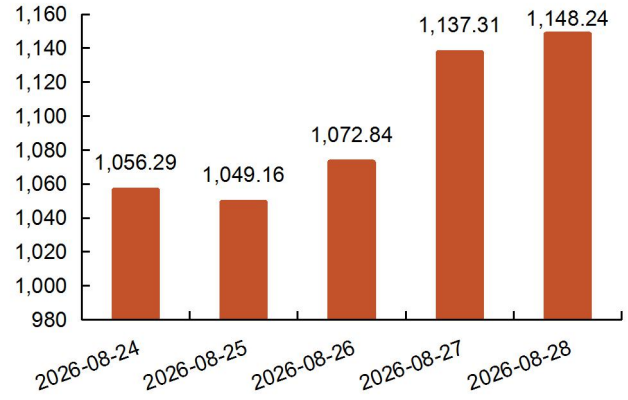
### 2.1 量能：量能先缩后放，电子成交主导，通信机械设备活跃

**量能先缩后放。**市场交易活跃度周内先降后升，周三为成交额阶段性低点，成交量为 1,072.84 亿股，成交额为 18,218.15 亿元；周四放量反弹，成交额升至 21,409.6 亿元的周内高点，成交量达 1,137.31 亿股；周五成交量进一步升至 1,148.24 亿股，成交额维持 21,177.3 亿元。成交额的变化趋势与成交量基本一致，整体在 1.82 万亿至 2.15 万亿区间内波动，日均成交额 19,892 亿元。整体而言，全周市场量能先抑后扬，周四放量反弹显示资金进场意愿有所修复。

下载日志已记录，仅供内部参考

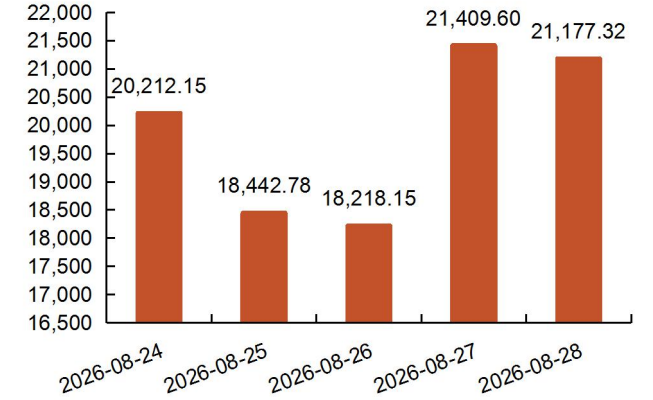


图 5：A 股周内成交量（亿股）




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、机械设备交易热度居前。**电子行业以 571.33 亿股的成交量及 25,652.3 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、机械设备和有色金属周累计成交额分别达 8,659.61 亿元、7,856.56 亿元和 7,587.03 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、医药生物、基础化工、计算机的周累计成交额也均突破 4,700 亿元，分别达 7,169.38 亿元、7,032.09 亿元、5,579.27 亿元、4,792.58 亿元。相比之下，综合、美容护理及钢铁等行业成交低迷，周累计成交额分别仅为 162.46 亿元、204.31 亿元、382.77 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）

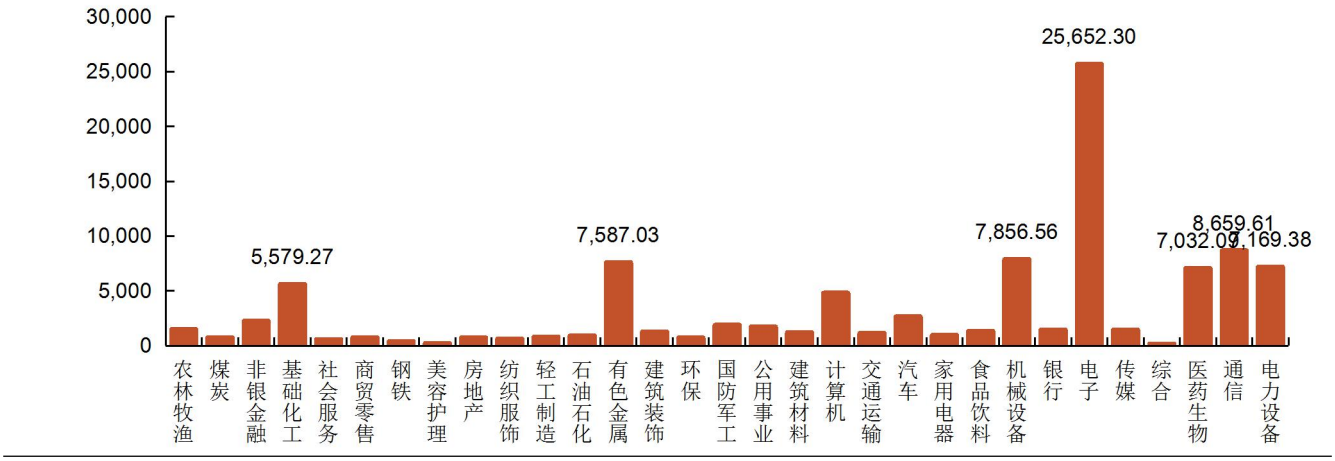



资料来源：Choice，山西证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考



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：通信与农业交易活跃，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 2.10%至 2.70%之间，中证 1000 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，市场波动率于周四放量大涨日达到顶峰，当日创业板指（2.70%）、中证 1000（2.41%）及深证成指（1.78%）等主要指数波动率均明显放大，周一普跌日创业板指波动率亦达 2.41%；相比之下，周二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 | 2026-08-24 | 2026-08-25 | 2026-08-26 | 2026-08-27 | 2026-08-28 |
|---|---|---|---|---|---|---|
| 000001.SH | 上证指数 | 0.9913 | 0.9469 | 0.9957 | 1.0550 | 1.0431 |
| 399001.SZ | 深证成指 | 1.7389 | 1.5880 | 1.6318 | 1.7824 | 1.7823 |
| 399006.SZ | 创业板指 | 2.4097 | 2.1023 | 2.1764 | 2.6973 | 2.6704 |
| 000688.SH | 科创 50 | 1.2251 | 1.0214 | 1.0583 | 1.4396 | 1.1401 |
| 899050.BJ | 北证 50 | 1.6339 | 1.3802 | 1.5594 | 1.4870 | 1.4087 |
| 000016.SH | 上证 50 | 0.3319 | 0.2616 | 0.2808 | 0.2831 | 0.2481 |
| 000300.SH | 沪深 300 | 0.6166 | 0.5118 | 0.5508 | 0.6028 | 0.5401 |
| 000905.SH | 中证 500 | 1.4098 | 1.3353 | 1.5046 | 1.6220 | 1.5455 |
| 000852.SH | 中证 1000 | 2.3547 | 2.2902 | 2.2196 | 2.4078 | 2.4144 |
| 800000.EI | 东方财富全 A | 1.4430 | 1.4340 | 1.4658 | 1.5535 | 1.5667 |

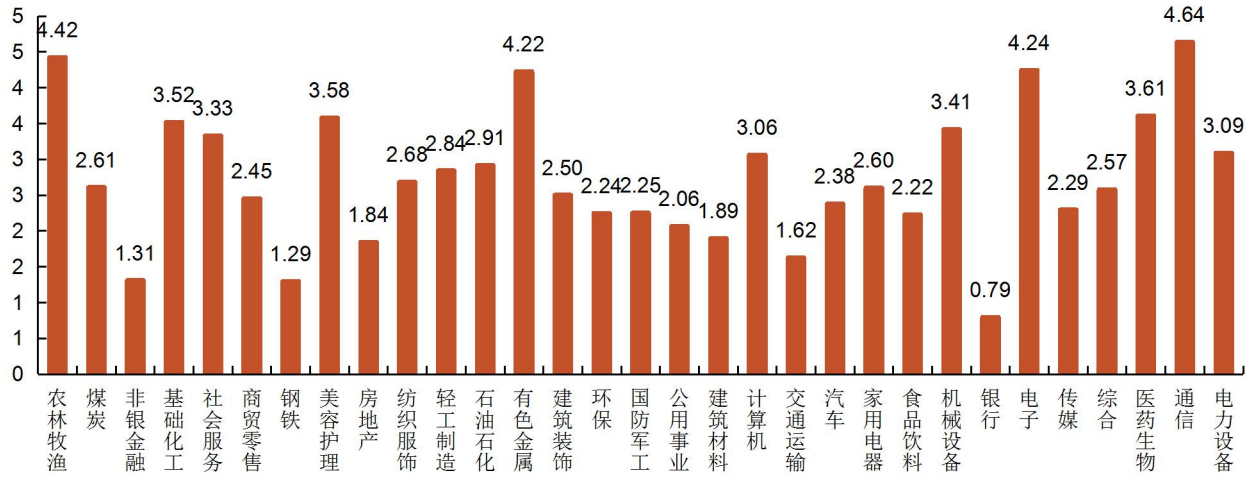
资料来源：Choice，山西证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考



**科技与农业板块交易持续活跃，通信热度显著提升。**本周通信行业以 4.64%的日均换手率位居榜首，农林牧渔（4.42%）、电子（4.24%）及有色金属（4.22%）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 0.79%的日均换手率垫底，钢铁（1.29%）、非银金融（1.31%）及交通运输（1.62%）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：超大单转净流入，化工非银农林获资金青睐

**超大单、大单净流出收窄，超大单转为净流入。**超大单资金在周二、周三和周四分别净流入 120.67 亿元、157.94 亿元和 494.30 亿元，仅周一大幅净流出 424.03 亿元、周五净流出 180.89 亿元，全周合计转为净流入 167.99 亿元，周四放量上涨当日超大单净流入创周内峰值；主力资金全周净流出 405.23 亿元，较上周大幅收窄，其中周一净流出 801.30 亿元为周内峰值，周四转为净流入 541.34 亿元；中单全周净流出 294.63 亿元；与此同时，小单资金延续净流入态势，全周净流入 687.83 亿元，其中周一净流入 560.32 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 |
|---|---|---|---|---|
| 2026-08-24 | -424.03 | -377.27 | 233.81 | 560.32 |
| 2026-08-25 | 120.67 | -38.34 | -135.80 | 55.60 |
| 2026-08-26 | 157.94 | -39.68 | -121.28 | -1.02 |

下载日志已记录，仅供内部参考

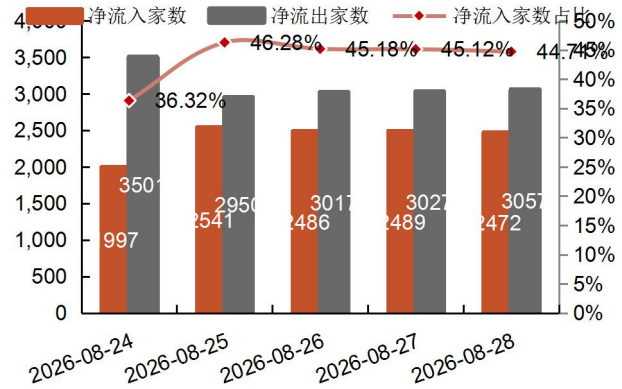


| | | | | |
|---|---|---|---|---|
| 2026-08-27 | 494.30 | 47.05 | -339.81 | -198.31 |
| 2026-08-28 | -180.89 | -164.97 | 68.44 | 271.24 |

资料来源：Choice，山西证券研究所

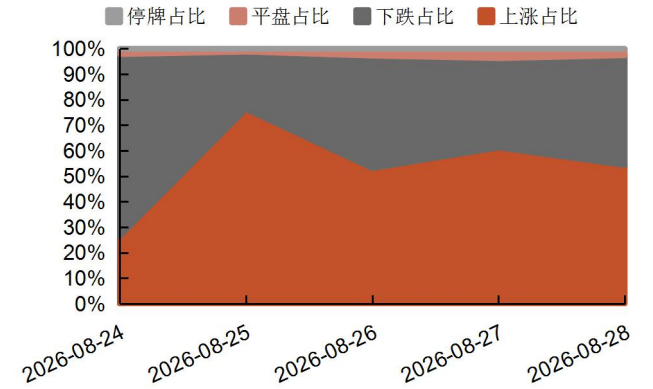
**个股层面的赚钱效应先抑后扬。**情绪指标与资金流向相互印证，周一既是主力资金流出峰值（801.30 亿元），也是跌停家数与下跌占比的峰值（跌停 14 家、下跌占比 71.45%），净流入家数占比降至 36.32%的周内低位，市场情绪在周一陷入冰点；周二市场情绪快速修复，上涨家数占比达 76.29%的周内高位，净流入家数占比回升至 46.28%；周四放量上涨当日上涨家数占比 61.15%、涨停家数升至 78 家，周五涨停家数进一步增至 83 家的周内高点。

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



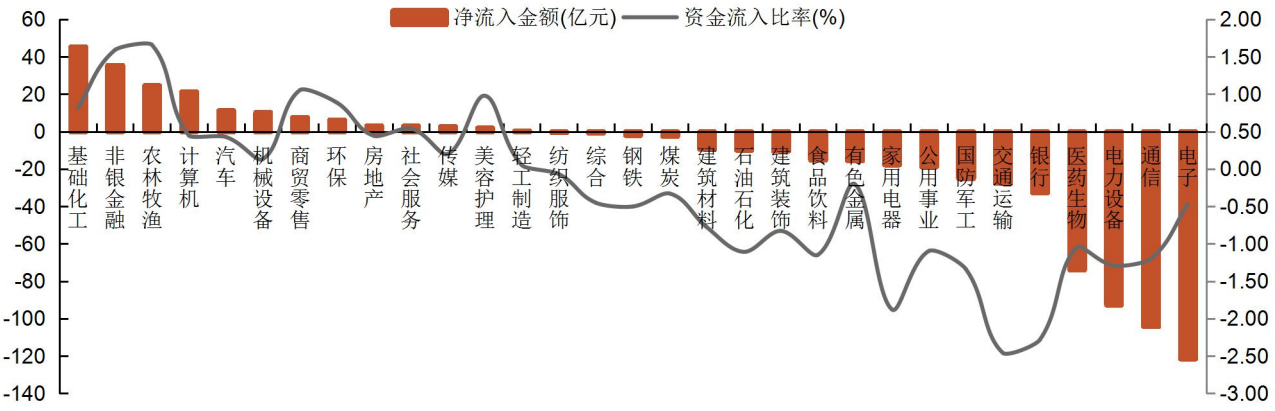

资料来源：Choice，山西证券研究所

**基础化工、非银金融与农业板块获资金青睐。**本周基础化工、非银金融、农林牧渔、计算机、汽车资金净流入金额居前，分别达 45.33 亿元、35.50 亿元、24.62 亿元、21.41 亿元、11.24 亿元；从净流入金额占成交额比率来看，农林牧渔、非银金融、商贸零售、美容护理、环保资金流入比率居前，分别达 1.66%、1.59%、1.05%、0.98%、0.89%。其中基础化工、有色金属、非银金融、农林牧渔、计算机特大单净买入金额居前，分别达 62.86 亿元、45.38 亿元、41.67 亿元、31.78 亿元、26.15 亿元，特大单除驱动基础化工、非银金融、农林牧渔、计算机资金净流入外，亦青睐有色金属；大单则仅有商贸零售、社会服务、环保、食品饮料、美容护理、传媒实现净流入。

下载日志已记录，仅供内部参考

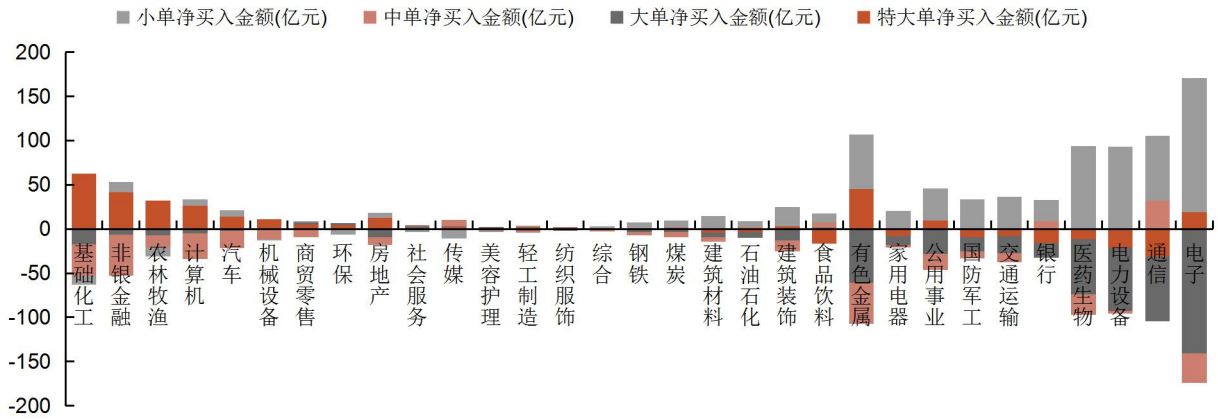


图 12：A 股各行业本周净流入金额和资金流入比率




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%成交集中度先降后升，周四、周五回升高位

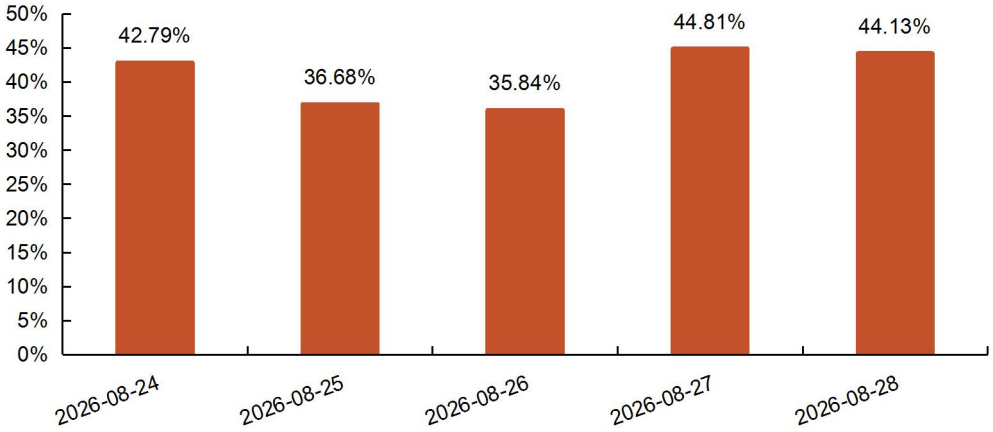
前 5%个股的成交额占比周内呈先降后升的 V 型形态。周一为 42.79%，周二、周三回落至 36.68%、35.84%的周内低位，缩量调整阶段资金抱团明显松动；周四放量上涨当日跳升至 44.81%，周五回落至 44.13%，表明缩量调整阶段资金分散化、热点轮动加快，而反弹启动后资金重新向头部集中，集中度回升与周四电子等科技板块放量领涨相互印证。

人在草木间

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：双线配置应对流动性驱动的高位轮动

上周策略观点的方向判断基本获本周验证：全指价值上涨 1.68%、跑赢全指成长的 0.66%，超配组合中石油石化（+2.23%）、公用事业（+1.80%）、交通运输（+1.46%）、银行（+0.60%）整体跑赢东方财富全 A（+0.89%），低配的通信（-1.86%）亦居跌幅榜前列；跟踪信号部分兑现：主力资金净流出由上周 1,991 亿元收窄至 405 亿元，7 月工业企业利润累计同比+17.6%，但两市成交额周四回升至 2.14 万亿元后仍未触及 2.2 万亿元阈值。结构层面错位同样明显：低配的非银金融上涨 3.97%、回避的基础化工上涨 3.79%均列涨幅榜前列，回避的六个行业全数上涨，在央行净投放驱动的普涨环境中，基于趋势外推的防御性低配与回避建议系统性失效，本周配置逻辑由“价值防御”转向“确定性匹配”。

本周市场先抑后扬、放量普涨，31 个申万一级行业 27 涨 4 跌，上证指数上涨 1.20%，但从整体视角审视，本轮上涨的性质更接近一次流动性事件而非基本面或风格事件：（1）上涨节奏与央行投放严格同步：8 月 25 日至 27 日公开市场合计净投放 11,320 亿元（周累计 12,265 亿元），时点对应税期与跨月维稳，属技术性对冲而非宽松周期的开启，8 月 28 日已转为净回笼 2,455 亿元；量能随之先缩后放，周日均成交 19,892 亿元、周四放量至 2.14 万亿元，指数“宽度”的扩张是流动性扩散的自然结果。（2）定价机制的基本面锚定弱化：业绩与股价显著背离，截至目前数据，中报净利同比+103.39%的电子仅上涨 0.56%、同比+42.72%的电力设备领跌 2.21%，而业绩最差的农林牧渔（-143.73%）领涨 6.84%；价格与资金同样背离，超大单、

下载日志已记录，仅供内部参考



大单资金全周净流出 405.23 亿元（周五单日 345.86 亿元），前 5%个股成交额占比由周初约 43%降至周三 36%后，在放量两日跳升至 45%、44%的周内高点，边际资金向头部集中而非向洼地扩散。（3）风格层面，价值的超额收益集中于周一避险交易日，在放量交易日未获边际资金确认，风格趋势切换的证据不足。（4）宏观层面，7 月规模以上工业企业利润累计同比+17.6%，但主要由利润率提升而非量的扩张贡献，尚不足以重新接管定价权。（5）估值约束呈结构分化：东方财富全 A 滚动市盈率 17.71 倍、历史分位 82.07%，中证 500 分位 88.63%、科创 50 分位 85.42%，压制指数系统性上行空间，而上证 50 分位 60.79%留存估值洼地，若流动性维持，行情形态更可能是资金在洼地间的轮动扩散而非指数级别的重估。（6）外部方面，美国核心 PCE 同比 3.3%持平，外需走弱与通胀粘性并存。

下周行情判断由 8 月 PMI（8 月 31 日公布）与央行跨月后的公开市场投放方向，辅以美国 8 月非农（9 月 4 日）与两市成交额驱动。基准判断倾向于高位轮动，指数区间震荡、结构分化，高低切换主导，无单一风格趋势。倾向于该判断的依据有三：（1）流动性供给大概率转向均衡而非转向宽松：本周净投放集中于税期与跨月维稳时点，8 月 28 日已转为净回笼 2,455 亿元，跨月后投放回归均衡的可能性高于持续放量，既难支撑指数级别的重估，也不至于立即瓦解普涨的流动性基础；（2）基本面变量处于可上可下的中间地带：8 月 PMI 落于 49 附近而非明确强复苏或失速区间的可能性较大，7 月工业利润由利润率提升贡献，盈利端尚不足以接管定价权，亦不支持系统性下行；（3）存量资金行为指向轮动而非单边：超大单和大单资金净流出收窄但未转正，拥挤度在高位反复，边际资金在估值洼地与头部权重之间摆动，对应指数区间内的高低切换。若实际运行偏离基准判断，上修条件为 PMI 站上 49.5 且央行延续净投放，届时转入量价资金共振、指数上台阶的修复格局；下修条件为 PMI 低于 49 且央行持续净回笼，或非农显著恶化叠加成交跌破 1.8 万亿元，届时拥挤度高位与主力净流出的存量脆弱性将集中暴露，下修情形的脆弱性在本周数据中已可观察，对下行的准备不应低于对上行的期待。

配置上，风险偏好仍为中性，不因本周普涨而上调，结构上沿盈利确定性与现金流确定性两条线索构建“双线确定性”配置：（1）盈利确定性线索：超配非银金融（中报净利同比+68.38%、ROE 14.10%，特大单净买入+41.67 亿元）、基础化工（行业净流入+45.33 亿元，量价资金同向）、有色金属（净利同比+88.52%、ROE 17.53%为全行业最高，特大单净买入+45.38 亿元，但行业整体资金净流出与大单分歧需持续跟踪）；（2）现金流确定性线索：配置煤炭、石化、银行，以高股息与低估值分位提供下修情形下的回撤保护，其中煤炭（行业净流入-2.39 亿元）与石油石化（-9.87 亿元）本周的价格领先无资金背书，持有属性为对冲而非趋势；（3）候补

下载日志已记录，仅供内部参考



扩散方向为食品饮料（毛利率 50.41%、ROE 15.87%）与医药生物。

后续重点跟踪五类信号：（1）8 月 PMI 能否站上 49.5，达标上调盈利线索权重，低于 49 则配置整体转向现金流线索；（2）央行跨月后投放方向，持续净回笼两日以上视为流动性事件退场的确认信号，降低总仓位；（3）成交额双阈值，站稳 2 万亿元上方维持中性仓位，跌破 1.8 万亿元触发下修预案；（4）价格与资金的同向性，放量日主力资金能否由净流出转为净流入；（5）美国 8 月非农，显著弱于预期将经由外需链条压制有色、化工等盈利线索行业。

## 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。

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