下载日志已记录，仅供内部

策略

底部震荡结构分化，配置聚焦量价资金共振主线

----策略周报（20260907~20260911）

2026 年 9 月 14 日

策略研究/定期报告

相关报告：

----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

----策略周报（20260803~20260807）-震荡反弹，守正出奇 2026.8.10

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 股市场先扬后抑、震荡走弱，东方财富全 A 下跌 1.00%，创业板指上涨 1.08%，为唯一收涨的宽基指数；北证 50 领跌 5.90%，上证 50 下跌 1.90%，科创 50 下跌 1.52%。市场周内先扬后抑，周一普遍收涨（创业板指上涨 3.41%、科创 50 上涨 2.42%），周四、周五连续走弱（周五上证指数下跌 1.18%、中证 1000 下跌 2.12%）。风格层面价值相对占优但幅度收窄，全指价值下跌 1.45%、全指成长下跌 1.78%，申万大盘指数（-0.45%）相对抗跌。行业方面，通信（+6.81%）、建筑材料（+4.20%）涨幅居前；全市场 7 个行业收涨、24 个行业收跌。估值方面，东方财富全 A 滚动市盈率降至 17.03 倍，历史分位回落至 71%，科创 50、中证 500 分位分别降至 81%、87%。
- 市场量能中枢下移，日均成交额 1.89 万亿元，周四缩量至 1.66 万亿元低点，周五放量至 1.99 万亿元周内高点但指数大跌。电子行业成交额 22,853 亿元居首，通信、机械设备交易热度居前。资金流向方面，超大单和大单资金净流出 625.36 亿元、较上周明显收窄，超大单转为净流入 77.00 亿元，小单资金净流入 1,019.88 亿元。个股赚钱效应逐日走弱，周五上涨家数占比仅 11.56%、跌停 21 家为周内峰值。通信、电子、建筑材料获资金大幅流入，特大单净买入金额居前。前 5%个股成交额占比先降后升，周四降至 35.76%周内低位，周五跳升至 44.10%。
- 央行公开市场重回基本均衡，流动性事件退场后的真空期结束；8 月出口（美元）同比+25%、PPI 同比+3.8%续升且环比转正，基本面修复信号增强。本周结构分化剧烈：通信、电子获特大单大额净买入并量价资金共振、逆势领涨，但周五放量下跌、拥挤度跳升显示抛压未尽。上周策略多数获验证：现金流确定性线索全数跑赢，农林牧渔回避兑现，仅谨慎参与的通信电子被证伪并据此修正。下周判断倾向于底部震荡、结构分化延续，仓位维持中性区间：以银行、公用事业为现金流底仓；通信、电子获资金确认但受拥挤度约束，标准配置、不追高，建筑材料为次选；非银金融、有色金属、基础化工维持观察；谨慎参与农林牧渔、计算机。后续重点跟踪央行投放力度、2 万亿元成交额阈值、放量日资金方向、8 月经济金融数据与美联储 9 月议息会议。
- **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：先扬后抑震荡走弱，通信电子逆势走强，估值分位继续回落.....4
1.1 价格：主要指数普遍调整，创业板指独涨，通信建筑材料领涨.....4
1.2 估值：估值中枢小幅回落，高分位继续消化.....7
2、 市场情绪：量能中枢下移缩量整理，主线资金再聚集.....8
2.1 量能：量能中枢下移，电子成交主导，通信机械设备活跃.....8
2.2 换手率：农林牧渔交易热度居首，金融板块流动性偏低.....10
2.3 资金流向：超大单和大单净流出明显收窄，通信电子获大额净流入.....11
2.4 拥挤度：前 5%成交集中度先降后升，周五跳升回高位.....13
3、 策略观点：底部震荡结构分化，配置聚焦量价资金共振主线.....14
4、 风险提示.....17

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

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

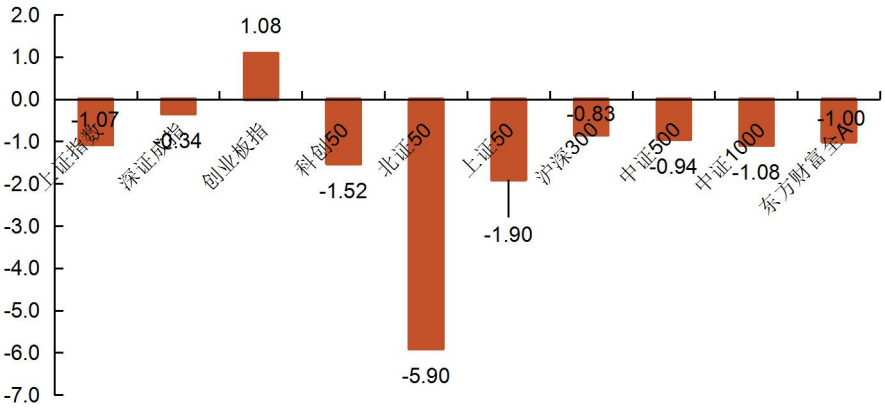
下载日志已记录，仅供内部参考

1、市场表现：先扬后抑震荡走弱，通信电子逆势走强，估值分位继续回落

1.1 价格：主要指数普遍调整，创业板指独涨，通信建筑材料领涨

本周（9 月 7 日~9 月 11 日）A 股主要指数普遍调整，东方财富全 A 下跌 1.00%。创业板指上涨 1.08%，为唯一收涨的宽基指数；北证 50 以 5.90%的跌幅领跌，上证 50 下跌 1.90%、科创 50 下跌 1.52%，上证指数下跌 1.07%、中证 1000 下跌 1.08%、沪深 300 下跌 0.83%、中证 500 下跌 0.94%，深证成指仅下跌 0.34%。从单日走势来看，市场周内先扬后抑，周一普遍收涨，创业板指大涨 3.41%、科创 50 上涨 2.42%、深证成指上涨 1.91%；周二起转入分化，创业板指下跌 1.15%、科创 50 下跌 1.52%；周三窄幅震荡，上证指数微涨 0.28%；周四、周五连续走弱，周五上证指数下跌 1.18%、中证 1000 下跌 2.12%、北证 50 下跌 2.66%，全周呈现先扬后抑、震荡下行特征。

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	2026-09-07	2026-09-08	2026-09-09	2026-09-10	2026-09-11	最大涨幅	最大跌幅
000001.SH	上证指数	0.0657	0.1997	0.2780	-0.4328	-1.1766	0.2780	-1.1766
399001.SZ	深证成指	1.9083	-0.5206	0.1468	-0.7699	-1.0752	1.9083	-1.0752
399006.SZ	创业板指	3.4120	-1.1465	-0.1413	-0.4932	-0.4908	3.4120	-1.1465
000688.SH	科创 50	2.4199	-1.5187	-0.6874	-0.6861	-1.0084	2.4199	-1.5187
899050.BJ	北证 50	0.8464	-0.9656	-0.4091	-2.8099	-2.6583	0.8464	-2.8099
000016.SH	上证 50	-0.4132	-0.1005	0.0549	-0.2099	-1.2387	0.0549	-1.2387

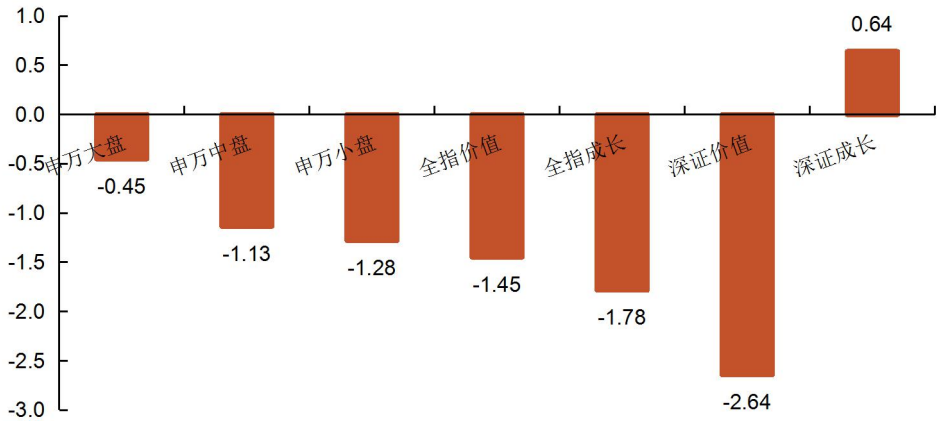
下载日志已记录，仅供内部参考

000300.SH	沪深 300	0.5931	-0.3560	0.3041	-0.5295	-0.8406	0.5931	-0.8406
000905.SH	中证 500	1.3940	0.1465	-0.0338	-0.6476	-1.7785	1.3940	-1.7785
000852.SH	中证 1000	1.7484	0.2650	-0.1411	-0.7981	-2.1154	1.7484	-2.1154
800000.EI	东方财富全 A	0.6259	0.0893	0.1465	-0.5895	-1.2623	0.6259	-1.2623

资料来源：Choice，山西证券研究所

价值风格相对占优但幅度收窄，大盘股相对抗跌。从规模风格来看，申万大盘指数全周下跌 0.45%，跌幅最小；申万中盘指数下跌 1.13%，申万小盘指数下跌 1.28%，中小盘股调整幅度更大。从价值成长风格来看，全指价值全周下跌 1.45%，全指成长下跌 1.78%，价值风格相对占优，但两者价差收窄至 0.34 个百分点；深证成长逆势上涨 0.64%，为少数收涨的风格指数，深证价值下跌 2.64%。从单日走势来看，周一成长风格大幅领涨，深证成长上涨 2.84%、全指成长上涨 0.85%，而全指价值下跌 1.56%；周二至周四全指价值连续三日逆势收涨（0.33%、0.57%、0.28%），全指成长持续走弱；周五两类风格同步下跌，价值与成长的轮动特征贯穿全周。

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	2026-09-07	2026-09-08	2026-09-09	2026-09-10	2026-09-11
申万大盘	0.9366	-0.4825	0.3491	-0.4773	-0.7667
申万中盘	1.3284	-0.0778	0.0976	-0.6087	-1.8521
申万小盘	1.3563	0.2462	0.0896	-1.0545	-1.8907
全指价值	-1.5645	0.3325	0.5682	0.2772	-1.0502

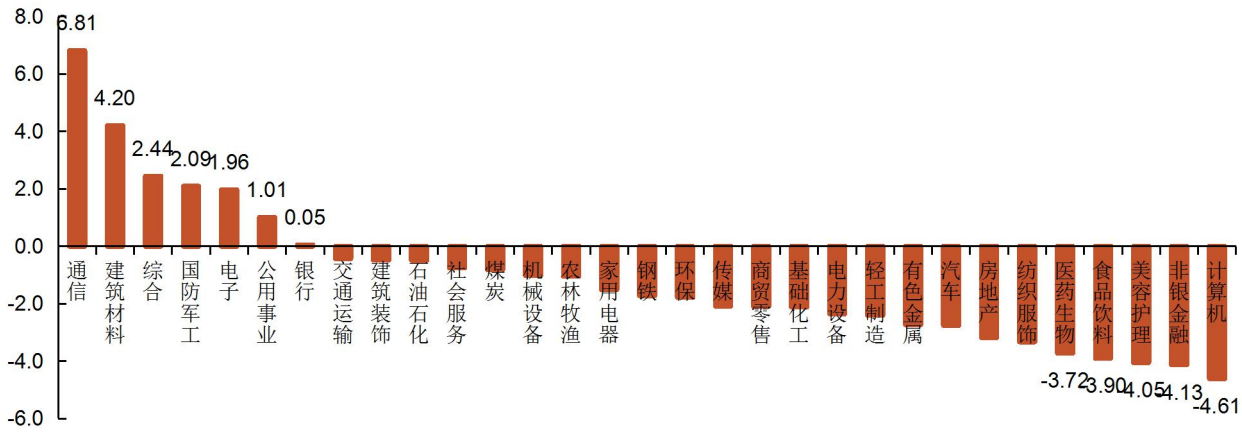
下载日志已记录，仅供内部参考

全指成长	0.8542	-0.1747	-0.0090	-0.7004	-1.7478
深证价值	-0.5122	-0.2188	0.5453	-0.9653	-1.5071
深证成长	2.8422	-0.9578	0.0056	-0.7766	-0.4277

资料来源：Choice，山西证券研究所

通信与建筑材料领涨，前期盈利主线普遍回吐。本周 7 个行业收涨、24 个行业收跌，通信以 6.81%的涨幅居首，建筑材料（4.20%）、综合（2.44%）、国防军工（2.09%）、电子（1.96%）涨幅居前；而计算机领跌 4.61%，非银金融（-4.13%）、美容护理（-4.05%）、食品饮料（-3.90%）、医药生物（-3.72%）跌幅居前，前一周获资金青睐的板块本周普遍回吐。从单日走势来看，周一普涨日通信大涨 5.52%、电子上涨 4.04%、机械设备上涨 2.48%；周二石油石化（3.16%）、房地产（2.03%）、钢铁（2.03%）领涨；周三煤炭上涨 2.78%、钢铁上涨 0.83%，周期资源阶段性走强；周四窄幅分化，银行上涨 1.51%、建筑材料上涨 0.70%；周五市场普跌，有色金属下跌 3.94%、商贸零售下跌 3.01%、房地产下跌 2.91%、基础化工下跌 2.85%。

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	2026-09-07	2026-09-08	2026-09-09	2026-09-10	2026-09-11
通信	5.5163	-0.3045	0.6586	-0.7032	1.4591
建筑材料	1.6151	0.5595	0.6525	0.6999	0.2809
综合	2.8845	1.4722	0.9413	-0.6874	-1.9602
国防军工	-0.2373	1.5082	1.2736	-0.0798	-0.3355
电子	4.0375	-1.2233	0.1081	-0.5880	-0.5166

下载日志已记录，仅供内部参考

公用事业	-0.9232	0.7057	0.9442	0.4607	-0.1281
银行	-1.7162	-0.0207	0.3922	1.5135	-0.0837
交通运输	-0.5566	0.2463	1.3894	-0.1343	-1.2745
建筑装饰	0.2663	0.9798	0.1509	-0.2110	-1.6544
石油石化	-1.6050	3.1580	0.3756	-1.0875	-1.2675
社会服务	1.4964	1.2931	-0.7157	-0.5902	-2.4081
煤炭	-2.8388	1.2398	2.7838	-0.9545	-0.9146
机械设备	2.4802	-0.1822	0.0592	-1.3972	-1.8740
农林牧渔	1.9312	1.9807	0.9027	-3.2364	-2.2863
家用电器	-0.0434	-0.7255	0.2878	-0.4515	-0.5649
钢铁	-1.4391	2.0316	0.8342	-0.8491	-2.2457
环保	0.1782	0.9860	-0.1524	-0.9784	-1.7816
传媒	1.7749	1.0616	-2.8438	-1.2095	-0.8358
商贸零售	1.1370	1.0022	-0.0455	-1.1563	-3.0140
基础化工	0.2346	1.8834	0.4935	-1.7878	-2.8467
电力设备	0.6901	-1.0911	0.3963	-0.7189	-1.6886
轻工制造	0.2116	0.3542	-0.1865	-1.1177	-1.7705
有色金属	-0.3289	1.3951	1.4987	-1.2172	-3.9447
汽车	0.6682	-0.1414	-0.1791	-1.9243	-1.2000
房地产	0.0123	2.0302	-1.6507	-0.5907	-2.9083
纺织服饰	0.0736	0.7962	-0.5796	-1.4687	-2.1640
医药生物	-0.0259	1.0148	-1.3442	-1.4807	-1.8840
食品饮料	-0.4063	-0.1958	-1.1576	-1.1245	-1.0488
美容护理	0.2981	0.6637	-1.3903	-1.7475	-2.1466
非银金融	-1.7824	-0.4917	0.0033	0.5824	-2.4693
计算机	-0.1758	-1.0358	-1.0463	-0.8739	-1.5624

资料来源：Choice，山西证券研究所

1.2 估值：估值中枢小幅回落，高分位继续消化

总体来看，东方财富全 A 滚动市盈率降至 17.03 倍，历史分位进一步回落至 71%。主要指数估值中枢周内小幅下移，科创 50 滚动市盈率降至 77.06 倍、历史分位回落至 81%，中证 500（87%）、中证 1000（78%）历史分位同步回落，高分位继续消化；上证 50（56%）、沪深 300（66%）估值分位基本平稳，创业板指维持 40%左右的中低分位，上证指数分位降至 75%，指数调整带动估值水平温和回落。

表 4：A 股主要指数周内滚动市盈率（剔除负值）

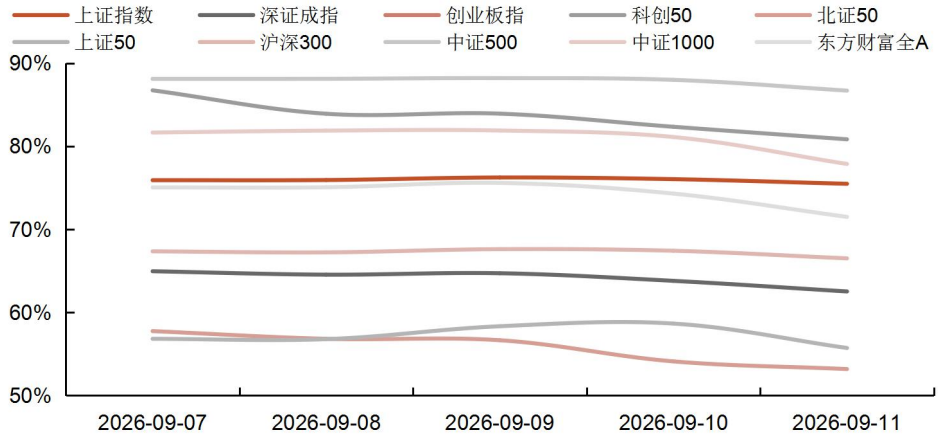
代码	简称	2026-09-07	2026-09-08	2026-09-09	2026-09-10	2026-09-11

下载日志已记录，仅供内部参考

代码	简称	2026-09-07	2026-09-08	2026-09-09	2026-09-10	2026-09-11
000001.SH	上证指数	13.81	13.84	13.89	13.86	13.73
399001.SZ	深证成指	24.56	24.45	24.50	24.33	24.05
399006.SZ	创业板指	34.32	33.92	33.89	33.76	33.53
000688.SH	科创 50	80.11	78.60	78.61	77.86	77.06
899050.BJ	北证 50	35.93	35.55	35.46	34.49	33.61
000016.SH	上证 50	10.76	10.76	10.79	10.81	10.74
000300.SH	沪深 300	12.88	12.86	12.91	12.89	12.81
000905.SH	中证 500	26.95	27.00	27.11	26.96	26.53
000852.SH	中证 1000	30.45	30.52	30.53	30.29	29.69
800000.EI	东方财富全 A	17.26	17.26	17.29	17.22	17.03

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：量能中枢下移缩量整理，主线资金再聚集

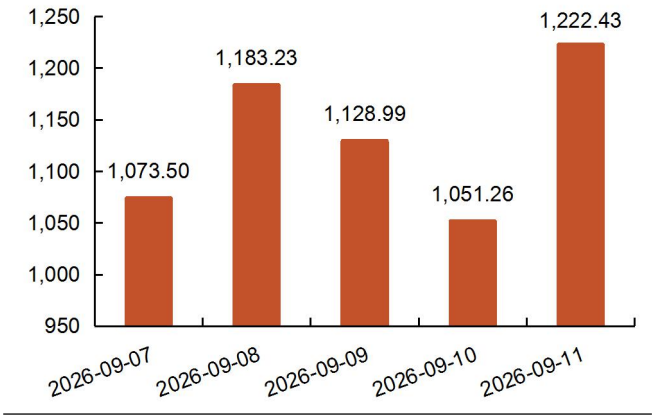
2.1 量能：量能中枢下移，电子成交主导，通信机械设备活跃

量能中枢下移，周中缩量后周五放量。市场交易活跃度周初处于高位，周一成交额达 1.96 万亿元、周二升至 1.98 万亿元；随后逐日回落，周四缩量至 1.66 万亿元的周内低点；周五量能回升，成交额升至 1.99 万亿元的周内高点，成交量亦升至 1,222.43 亿股。成交额整体在 1.66 万亿至 1.99 万亿区间内波动，日均成交额 18,929.62 亿元，较上周的 19,697.77 亿元有所回落。整体而言，全周量能呈现周中持续缩量、周五回升的特征，但周五放量并未带动指数收涨，放

下载日志已记录，仅供内部参考

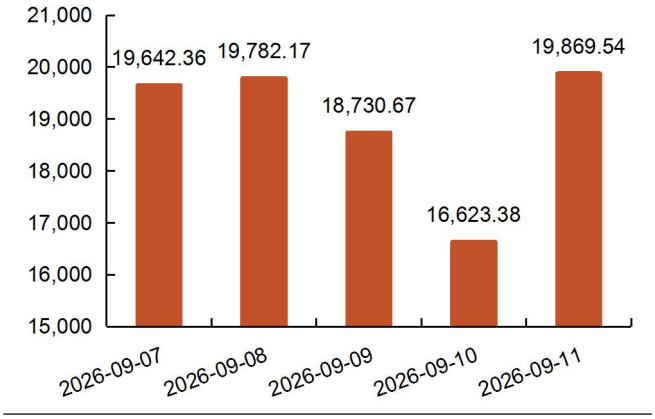
量下跌显示存量资金博弈加剧，量价配合有待改善。

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 520.09 亿股的成交量及 22,853.33 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 8,291.42 亿元和 7,333.81 亿元，电力设备、基础化工、有色金属分别成交 6,477.67 亿元、5,468.47 亿元、5,163.07 亿元，医药生物、计算机分别成交 4,733.81 亿元、4,409.96 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 183.15 亿元、246.44 亿元、390.23 亿元，市场资金在板块间的分布极不均衡。

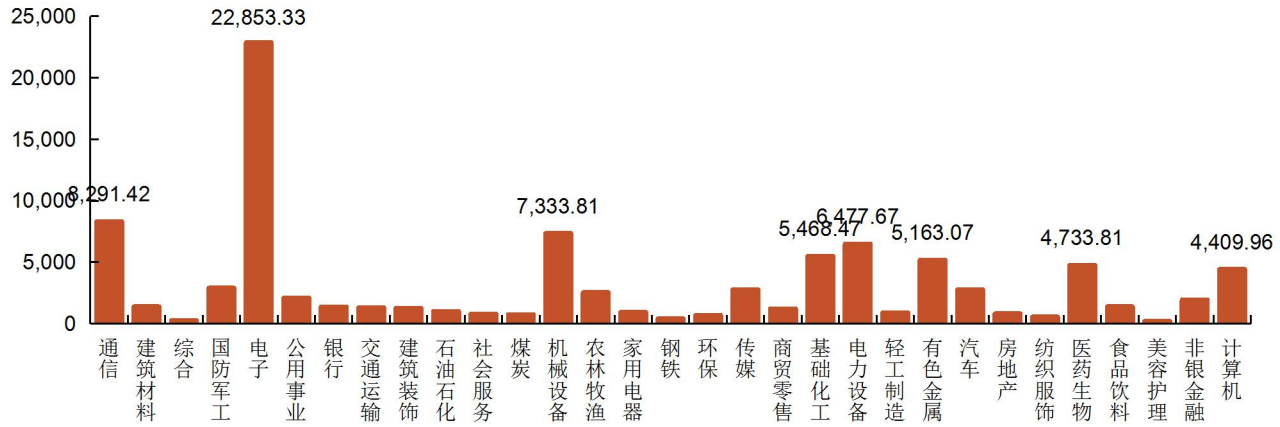
图 7：A 股各行业板块本周累计成交量（亿股）



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：农林牧渔交易热度居首，金融板块流动性偏低

中小盘风格指数维持高波动。中证 1000 波动率最高，周内维持在 2.18%至 2.51%之间，周均值达 2.34%，创业板指次之（周均值 2.16%，周内 1.83%至 2.41%），北证 50 波动率为 1.87%；而上证 50 波动率最低，维持在 0.21%至 0.32%的低位区间（周均值 0.26%）。从时间维度观察，市场波动率在周初和周五两个调整阶段明显放大，周一创业板指波动率达 2.41%、周二中证 1000 达 2.45%的周内高位；周三、周四随指数窄幅震荡回落至低点（创业板指 2.00%、1.83%）；周五指数再度走弱，中证 1000、创业板指波动率分别回升至 2.51%、2.36%。调整阶段的波动放大与震荡日的波动收敛并存，显示市场情绪偏谨慎。

表 5：A 股主要指数周内单日换手率（%）

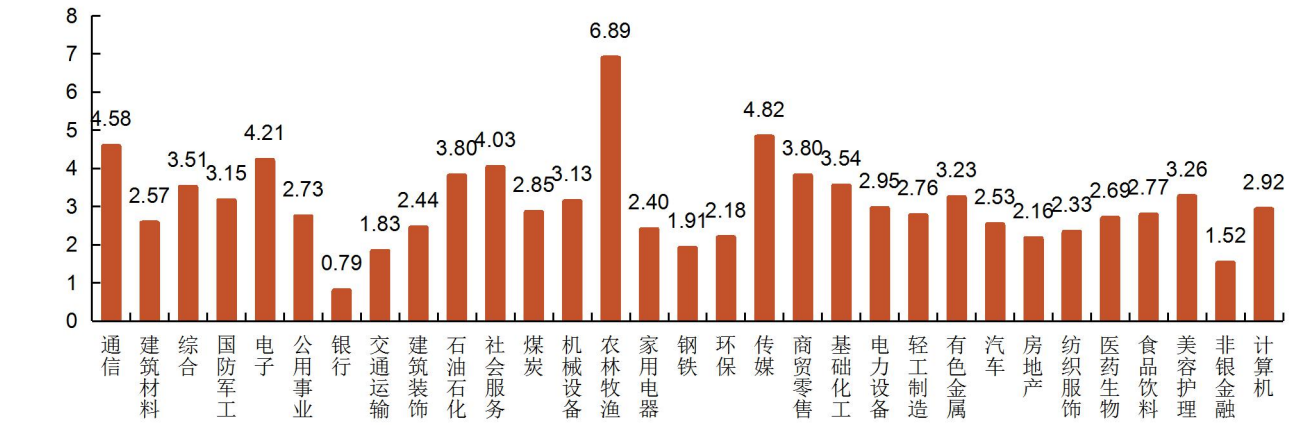
代码	简称	2026-09-07	2026-09-08	2026-09-09	2026-09-10	2026-09-11
000001.SH	上证指数	0.9751	1.0834	1.0589	0.9916	1.1827
399001.SZ	深证成指	1.5992	1.6106	1.4949	1.3366	1.7099
399006.SZ	创业板指	2.4143	2.2055	2.0050	1.8338	2.3572
000688.SH	科创 50	1.1307	0.9619	0.8263	0.8253	1.4194
899050.BJ	北证 50	1.7989	1.8402	1.9591	1.8092	1.9634
000016.SH	上证 50	0.2790	0.2543	0.2198	0.2082	0.3205
000300.SH	沪深 300	0.5468	0.5179	0.4715	0.4384	0.6093
000905.SH	中证 500	1.3949	1.5037	1.4931	1.3589	1.6893
000852.SH	中证 1000	2.2000	2.4512	2.3578	2.1801	2.5071
800000.EI	东方财富全 A	1.4629	1.6126	1.5389	1.4332	1.6686

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

农林牧渔交易热度居首，科技板块活跃度仍高。本周农林牧渔以 6.89%的日均换手率位居榜首，传媒（4.82%）、通信（4.58%）、电子（4.21%）及社会服务（4.03%）紧随其后，显示出资金在主线与题材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 0.79%的日均换手率垫底，非银金融（1.52%）、交通运输（1.83%）及钢铁（1.91%）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：超大单和大单净流出明显收窄，通信电子获大额净流入

超大单转为净流入，超大单和大单净流出明显收窄。超大单资金周一大幅净流入 416.42 亿元，周二、周三延续净流入（30.95 亿元、48.79 亿元），周四起转为净流出（161.03 亿元、258.14 亿元），全周合计净流入 77.00 亿元；大单资金全周净流出 702.36 亿元；超大单和大单资金全周净流出 625.36 亿元，较上周的 1,453.17 亿元明显收窄，其中周五单日净流出 529.32 亿元为周内峰值；中单全周净流出 442.19 亿元；与此同时，小单资金延续净流入态势，全周净流入 1,019.88 亿元，其中周五净流入 498.36 亿元，小单资金承接大单筹码的特征强化。

表 6：A 股周内资金净流入（亿元）

日期	超大单	大单	中单	小单
2026-09-07	416.42	-32.03	-324.19	-65.10

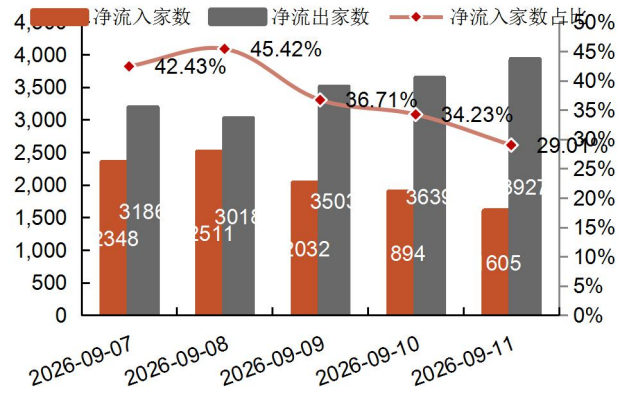
下载日志已记录，仅供内部参考

2026-09-08	30.95	-114.05	-68.93	147.38
2026-09-09	48.79	-126.03	-81.50	146.66
2026-09-10	-161.03	-159.07	12.99	292.58
2026-09-11	-258.14	-271.17	19.45	498.36

资料来源：Choice，山西证券研究所

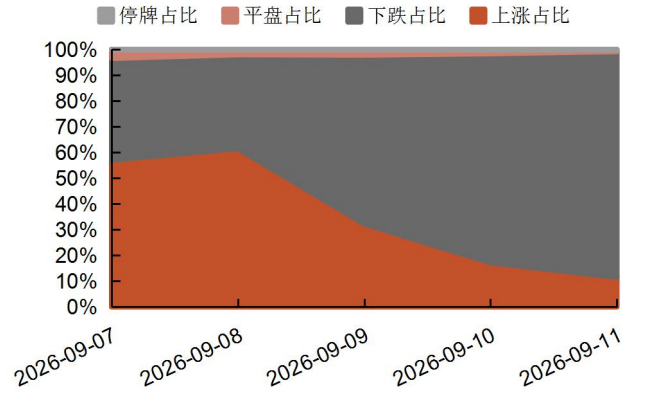
个股层面的赚钱效应逐日走弱。情绪指标与资金流向相互印证，周一市场普涨，上涨家数占比 56.98%、涨停 95 家，净流入家数占比 42.43%；周二情绪延续，上涨家数占比达 61.48%的周内高位，净流入家数占比 45.42%；周三情绪逆转，上涨占比骤降至 32.27%，下跌占比升至 65.50%；周四上涨占比进一步降至 17.17%，跌停家数增至 14 家；周五上涨占比仅 11.56%的周内低位，跌停 21 家为周内峰值，净流入家数占比降至 29.01%，赚钱效应持续收缩，市场情绪整体趋于谨慎。

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



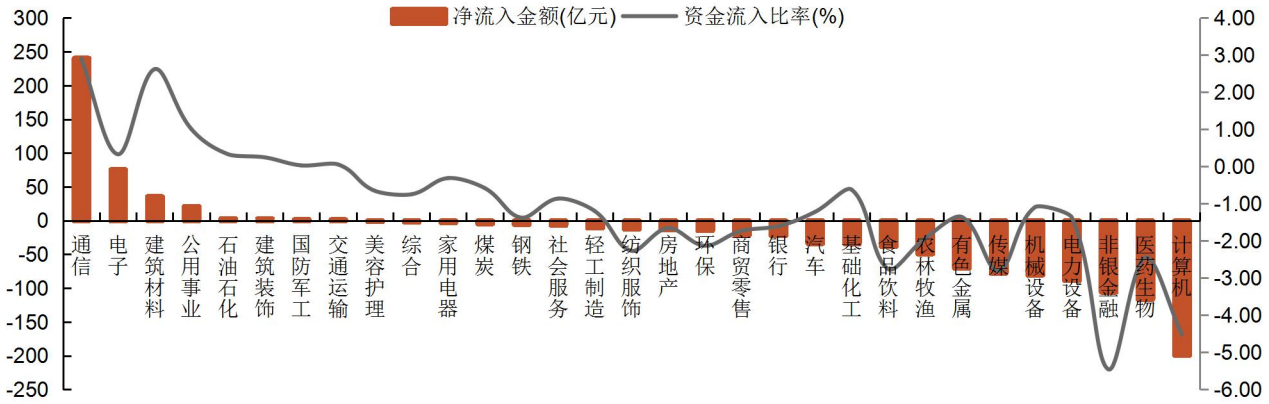
资料来源：Choice，山西证券研究所

通信、电子与建筑材料获资金大幅流入。本周通信、电子、建筑材料、公用事业、石油石化资金净流入金额居前，分别达 240.70 亿元、75.65 亿元、35.90 亿元、21.07 亿元、3.31 亿元；从净流入金额占成交额比率来看，通信、建筑材料、公用事业资金流入比率居前，分别达 2.90%、2.62%、1.01%。其中通信、电子、建筑材料、公用事业、基础化工特大单净买入金额居前，分别达 213.81 亿元、169.18 亿元、31.72 亿元、23.29 亿元、18.14 亿元，特大单主要驱动通信、电子的资金净流入；大单则仅有通信（26.88 亿元）、石油石化（10.91 亿元）、建筑材料（4.19 亿元）、美容护理（0.77 亿元）、交通运输（0.23 亿元）五个行业实现净流入。净流出方面，计算机（199.04 亿元）、医药生物（116.21 亿元）、非银金融（105.62 亿元）、电力设备（88.43 亿

下载日志已记录，仅供内部参考

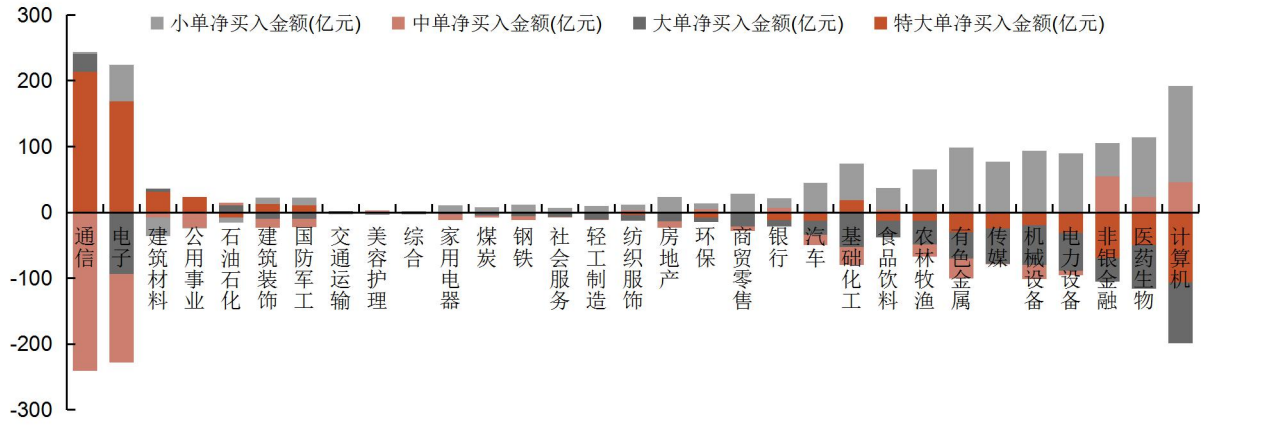
元）、机械设备（80.25 亿元）流出规模居前。

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

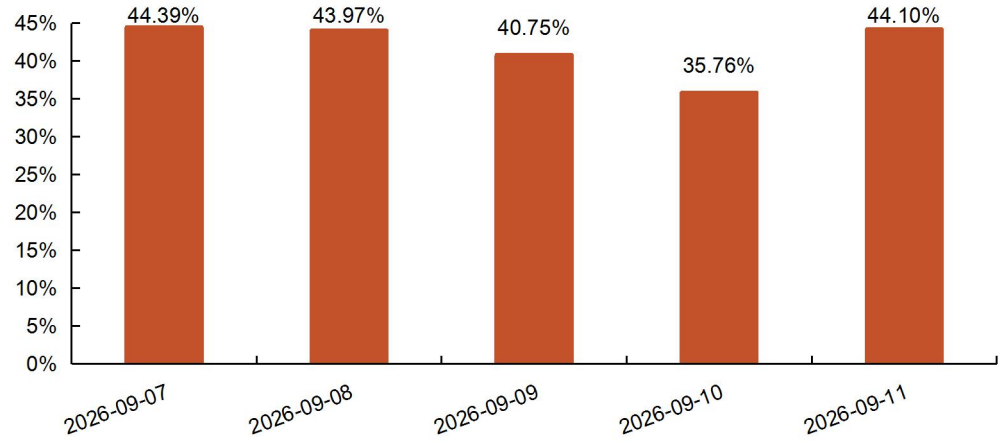
2.4 拥挤度：前 5%成交集中度先降后升，周五跳升回高位

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 44.39%的周内高位，周二、周三逐步回落至 43.97%、40.75%，周四进一步降至 35.76%的周内低位，缩量调整阶段资金抱团明显松动；周五跳升至 44.10%，回到周初水平附近，表明周五量能回升后资集中，通信（成交额 8,291.42 亿元、净流入 240.70 亿元居首）等主线板块的放

下载日志已记录，仅供内部参考

度回升相互印证。

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：底部震荡结构分化，配置聚焦量价资金共振主线

上周策略观点的多数判断获本周验证：信号层面，央行周四、周五重启净投放（30 亿元、40 亿元），全周净回笼仅 15 亿元、公开市场操作基本回归均衡，“重启净投放”的方向判断兑现，但力度微弱，尚不构成趋势性宽松；成交额周四一度降至 1.66 万亿元、跌破 1.8 万亿元的下修阈值，但仅持续一日、周五回升至 1.99 万亿元；放量日资金同向性信号未兑现——周五放量日超大单和大单资金净流出 529.32 亿元，当日指数显著下跌，判断兑现；8 月进出口与物价数据公布，出口（美元计价）同比+25%大幅超出预期（22.79%）、PPI 同比+3.8%续升且环比转正、CPI 同比+0.8%温和回升，基本面托底增强，跟踪信号兑现；美国 8 月 CPI 同比 3.4%持平、核心 CPI 同比 2.4%低于预期，外部环境平稳。配置层面，现金流确定性线索全数跑赢：公用事业（+1.01%）、银行（+0.05%）、石油石化（-0.49%）、煤炭（-0.81%）均好于东方财富全 A（-1.00%）；盈利确定性线索维持观察的判断准确，非银金融（-4.13%）、有色金属（-2.73%）、基础化工（-2.12%）普遍回吐，其中非银金融补跌且行业资金净流出居前；候补方向国防军工上涨 2.09%兑现，传媒回吐 2.08%；回避的农林牧渔下跌 1.04%，连续反弹后回落，判断兑现。偏差同样明显：谨慎参与的通信（+6.81%）与电子（+1.96%）逆势领涨，两者分别获特大单净买入 213.81 亿元、169.18 亿元，为本周最大判断偏差，表明“出清未确认结束”的判断对获增量资金确认的主线板块过于保守，配置框架需纳入资金确认维度予以修正。

下载日志已记录，仅供内部参考

本周市场先扬后抑、震荡走弱，东方财富全 A 下跌 1.00%，创业板指上涨 1.08%为唯一收涨的宽基指数，北证 50 领跌 5.90%，31 个申万一级行业 7 涨 24 跌，通信（+6.81%）、建筑材料（+4.20%）、国防军工（+2.09%）领涨，计算机（-4.61%）、非银金融（-4.13%）、美容护理（-4.05%）领跌。从整体视角审视，本周行情呈现三个特征：（1）流动性由退出转向均衡：央行公开市场由上周连续大额净回笼转为基本均衡（周一、周二分别净回笼 45 亿元、40 亿元，周四、周五分别净投放 30 亿元、40 亿元，全周仅净回笼 15 亿元），流动性事件退场后的真空期结束，但投放规模微弱，尚无宽松增量；量能中枢下移，日均成交 1.89 万亿元略低于上周，周四缩量至 1.66 万亿元，周五放量至 1.99 万亿元的周内高点但指数大跌，存量资金博弈特征明显。（2）结构分化剧烈、主线资金再聚集：通信（行业净流入 240.70 亿元、特大单净买入 213.81 亿元均居全市场首位）与电子（净流入 75.65 亿元、特大单+169.18 亿元）量价资金三向共振、逆势领涨，建筑材料（+4.20%、净流入 35.90 亿元）同向改善；计算机（净流出 199.04 亿元）、医药生物（-116.21 亿元）、非银金融（-105.62 亿元）大额失血领跌；全指价值与全指成长的价差收窄至 0.34 个百分点，单纯的价值/成长二分弱化，资金确认的结构主线与防御资产并行成为市场的主要结构特征。（3）价格与资金背离边际改善但未逆转：超大单和大单资金净流出 625.36 亿元、较上周收窄过半，超大单转为净流入 77.00 亿元，但大单净流出 702.36 亿元、小单净流入 1,019.88 亿元，小单资金承接特征强化；周五放量下跌日超大单和大单净流出 529.32 亿元，抛压未尽。拥挤度（前 5%个股成交额占比）由周一 44.39%降至周四 35.76%后周五跳升至 44.10%，资金向头部集中的速度加快。宏观层面，8 月出口（美元计价）同比+25%大幅超出预期、进口同比+28.2%，PPI 同比+3.8%续升且环比由负转正，CPI 同比+0.8%温和回升，外需与通胀同步改善强化基本面修复叙事；外部方面，美国 8 月 CPI 同比 3.4%持平、核心 CPI 同比 2.4%低于预期回落，就业数据平稳，9 月议息会议前外部环境总体平稳。

下周行情判断倾向于“底部震荡、结构分化延续”：指数低位反复、下行斜率放缓，通信电子等获资金确认的主线与红利防御资产并行，量价资金同向的方向延续相对强势但波动加大。倾向于该判断的依据有三：（1）流动性条件边际改善但力度有限：央行重回均衡投放，公开市场操作回归常态，流动性对指数的持续压制解除，但投放规模微弱，尚不足以支撑指数级别的增量行情；（2）基本面信号增强：8 月出口与通胀数据同步超预期，PPI 环比转正指示企业盈利修复的宏观基础改善，业绩兑现能力成为结构分化的定价核心，对主线板块的盈利预期形成支撑；（3）资金结构改善但未逆转：超大单转为净流入、超大单和大单净流出收窄，量价资金同向性在通信、电子、建筑材料等方向改善，但大单与中单仍净流出、周五放量下跌表明抛压

下载日志已记录，仅供内部参考

未尽，拥挤度跳升至 44.10%的高位，存量博弈下资金向头部集中将放大主线板块的波动。若实际运行偏离该判断，上修条件为超大单和大单资金单日净流入转正并延续两日以上、成交额站稳 2 万亿元上方，届时可上调仓位参与修复；下修条件为拥挤度维持高位而超大单和大单单日净流出再度超过 500 亿元、成交额持续低于 1.8 万亿元，届时防御仓位需进一步收缩至红利与现金方向。

配置上，仓位维持中性区间，不因指数回落而系统性减仓，也不因主线强势而追高；结构上延续“双线确定性”框架，并将资金确认维度纳入行业筛选：（1）现金流确定性线索维持底仓：银行（+0.05%）与公用事业（+1.01%）的防御属性本周兑现，煤炭（-0.81%）与石油石化（-0.49%）降权持有（均跑赢全 A）；但银行行业资金净流出 21.81 亿元、特大单净卖出 11.23 亿元，其防御属性源于低换手（0.79%居首）与低估值而非增量资金，弹性有限。（2）盈利确定性线索维持观察：非银金融（-4.13%）补跌且行业净流出 105.62 亿元、特大单净卖出 69.33 亿元居前，短期承压，观察仓位下调；有色金属（-2.73%，周五单日-3.94%）与基础化工（-2.12%）的资金面未见改善，继续观察。（3）资金确认主线标准配置、不追高：通信（+6.81%领涨、净流入 240.70 亿元、特大单+213.81 亿元）与电子（+1.96%、净流入 75.65 亿元、特大单+169.18 亿元）为本周唯一量价资金三向共振的方向，产业逻辑获增量资金确认，上周“谨慎参与”的判断据此修正为标准配置；但拥挤度升至 44.10%的高位、周五放量下跌中波动放大，加仓需以拥挤度回落与超大单和大单资金转正为前提；建筑材料（+4.20%、净流入 35.90 亿元、特大单+31.72 亿元）量价资金同向且交易拥挤度不高，作为次选。（4）谨慎参与：农林牧渔（-1.04%，连续反弹后资金净流出 48.83 亿元、日均换手率 6.89%仍居首位，回避判断兑现）；计算机（-4.61%领跌、资金净流出 199.04 亿元居首，出清未确认完成）。候补方向：国防军工（+2.09%、行业资金净流入转正）。

后续重点跟踪五类信号：（1）央行公开市场操作力度，均衡投放能否升级为持续性净投放，决定指数能否获得增量动能；（2）成交额双阈值，站稳 2 万亿元上方确认修复，持续低于 1.8 万亿元则进一步收缩防御；（3）价格与资金的同向性，放量日超大单和大单资金能否由净流出转为净流入（本周五未兑现），该信号的重要性高于指数点位本身；（4）8 月经济数据与金融数据（按惯例 9 月中旬公布），工业增加值、社会消费品零售总额与社融数据验证基本面修复的成色；（5）美联储 9 月议息会议，核心 CPI 回落强化宽松预期，经汇率与外需链条影响有色、化工、电子等行业。

下载日志已记录，仅供内部参考

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