研究早观点

2026 年 8 月 4 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	3,809.66	-0.59
深证成指	13,448.29	-0.96
沪深 300	4,543.18	-0.98
中小板指	8,288.28	-1.48
创业板指	3,302.55	-1.24
科创 50	1,552.89	-5.08

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】分化延续，等待新共识-----策略周报（20260727~20260731）

【山证宏观】稳增长、提质效、育新机——2026 年 7 月中央政治局会议点评

【行业评论】化学原料：新材料周报（260727-0731）-电池新国标驱动 VC 添加量提升，供给紧缺格局下价格持续上涨

【行业评论】农林牧渔：农业行业周报（260727-260802）-7 月猪价“倒 V”走势，持续关注产能去化

【行业评论】煤炭：行业周报（20260727-20260802）-进入 8 月中报季，关注业绩兑现

山西证券金工因子周报-Barra 风格因子市场追踪-20260803

【今日要点】

【宏观策略】分化延续，等待新共识-----策略周报（20260727~20260731）

赵晨希 zhaochenxi@sxzq.com

【投资要点】

- **本周 A 股主要指数分化显著，北证 50 以 5.00%涨幅领涨，中证 1000 微涨 1.14%；科创 50 重挫 8.46%，创业板指下跌 3.93%，上证指数仅微涨 0.47%。**规模风格上小盘占优、大盘承压，价值因子显著跑赢成长因子。行业方面，传媒、社会服务、美容护理领涨；通信、电子等科技硬件冲高后深度回调。估值方面，全 A 滚动市盈率 17.98 倍，历史分位 86%，科创 50、中证 500 市盈率分位仍超 90%，创业板指分位降至 54.22%。
- **成交方面，量能温和放大，成交额从周初约 2.09 万亿元逐日攀升至周五 2.56 万亿元。**电子行业以 3.63 万亿元成交额居首，通信、电力设备等 6 个行业成交超 5000 亿元，存量博弈中。指数波动率逐日递增，创业板指与中证 1000 波动率维持高位，上证 50 与沪深 300 波动率偏低，风险偏好集中于高弹性板块。资金面上，超大单资金周一、周五大幅净流入，周二净流出约 806 亿元，中单与小单反向承接，机构调仓主导波动。个股情绪剧烈切换，行业资金轮动明显，前 5%成交额占比从 38.27%升至 48.90%，资金加速向头部标的集中。
- **目前市场处于高估值消化中，防御与再平衡仍是主线。**当前科创 50 等指数的滚动市盈率仍处于历史极高位置，估值压力有待进一步消化。在缺乏新的强产业催化前，市场向上突破的动力不足。配置上，建议维持均衡策略，关注以下三条主线：（1）科技板块内部高低切换：关注已充分调整、具备业绩确定性的 AI 硬件，以及受益于 AI 产业趋势扩散的应用端和机器人、商业航天等新方向。（2）防御与价值修复：关注煤炭、公用事业、金融等高股息低估值板块的防御价值，以及受益于 PPI 回升和“六张网”建设催化的有色、化工、建筑材料等顺周期板块。（3）消费与内需：关注社会服务、美容护理、食品饮料等前期滞涨、基本面有改善预期的消费板块，把握市场风格再平衡带来的阶段性机会。
- **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**

【山证宏观】稳增长、提质效、育新机——2026 年 7 月中央政治局会议点评

郭瑞 0351-8686977 guorui@sxzq.com

【投资要点】

- **投资要点：**
- **中共中央政治局 7 月 30 日召开会议，分析研究当前经济形势，部署下半年经济工作。**会议明确提出“加快推动新旧动能转换”“实施好更加积极的财政政策和适度宽松的货币政策”“加大逆周期调节力度”，为下半年经济划定清晰路径。
- **今年二季度经济增速阶段性放缓，主要受政策节奏调整与外部因素扰动影响。**面对经济运行的短期压力，本次会议精准施策、主动作为，明确要求高效释放存量政策效能、精准谋划出台增量务实政策，通过财政、货币、产业、消费多维政策协同发力，向市场传递出稳增长、强信心、促发展的积极信号。
- **提速“六张网”建设，强化资金赋能。**下半年，我国将聚焦资金要素保障、项目落地施工两大关键环节，持续扎实推进“六张网”规划建设。上半年，地方新增专项债发行进度偏慢，一定程度上制约了重大基建项目推进节奏。针对这一问题，本次会议明确要求加快财政支出进度、提升债券资金使用效率，推动资金精准直达项目一线。政策加持下，下半年专项债、特别国债发行节奏将显著加快，叠加“十五五”规划重大工程有序开工，基建投资增速有望稳步向好。同时，8000 亿元新型政策性金融工具资金将加速投放，重点赋能新兴产业培育、新型基础设施与重大民生工程建设，有效补充重大项目资本金缺口，充分发挥财政资金撬动作用，引导更多社会资本参与实体经济投资。
- **精准适配分化格局，扩容优质供给激活内需。**当前消费市场呈现结构性分化特征，本次会议紧扣消费升级趋势与群体差异化需求，从优化供给结构、挖掘服务消费潜力双向发力，持续释放内需核心拉动作用。一方面，立足多元消费需求扩大优质有效供给。未来，我国将聚焦优质农产品、智能穿戴设备、新一代智能终端、高端健身器材等领域，持续推进产品供给迭代升级，打破过往消费增长过度依赖大宗耐用消费品的单一格局。另一方面，深耕服务消费蓝海市场，培育消费增长新引擎。生活服务、银发经济、托育服务、文旅休闲、健康康养、冰雪经济等新兴服务消费业态蓬勃发展，成为内需扩容的核心增长点。
- **深化新旧动能转换，推动产业向新向优升级。**今年以来，我国产业结构持续优化，新动能引领作用持续增强。上半年，以高端装备制造、数字经济、现代服务业为核心的新兴动能，对经济增长的贡献率突破四成，成为稳定宏观经济大盘、推动高质量发展的核心支柱。本次会议进一步锚定产业升级方向，重点部署新旧动能转换攻坚工作，明确提出“积极推动前沿技术突破和未来产业发展，着力打造新兴支柱产业，持续推动传统产业改造升级”。通过新兴支柱产业的引领带动，赋能上下游产业链协同提质、整体繁荣，持续夯实实体经济发展根基。
- **货币政策坚守适度宽松基调，结构性工具精准发力。**本次会议延续适度宽松的货币政策总基调，同时优化政策实施方式，明确提出“综合运用并适时调整货币政策工具”，凸显宏观调控的精准性、灵活性、前瞻性。结合当前经济运行态势来看，国内经济内生动力稳步改善，外贸出口保持较强韧性，存量政策效果持续释放，因此总量型降准降息政策仍需等待更明确的触发条件。下一阶段，结构性货币政策工具将成为政策落地的核心抓手，聚焦财政金融协同促内需核心目标，精准加大对内需扩容、科技创

新、高端制造、小微企业、民生保障等重点领域和薄弱环节的金融支持。通过定向滴灌、精准赋能，既保障实体经济资金供给，又优化资金配置结构，助力经济高质量均衡发展。

- **深化综合改革，夯实市场发展韧性与信心。**会议明确提出“深化资本市场投融资综合改革，提升资本市场韧性和信心”，为资本市场平稳健康发展提供政策支撑。近期 A 股市场出现阶段性回调，主要受短期交易情绪波动、外部市场冲击等临时性、阶段性因素扰动。下半年，各项稳增长政策持续落地见效，国内经济基本面稳步向好，资本市场投融资改革红利持续释放，市场生态持续优化。多重积极因素叠加，A 股市场有望更好发挥资本市场服务实体经济、优化资源配置、稳定预期的重要作用。
- 风险提示：内需支持政策落地效果不及预期；中美战略博弈升级风险。

【行业评论】化学原料：新材料周报（260727-0731）-电池新国标驱动 VC 添加量提升，供给紧缺格局下价格持续上涨

冀泳洁 0351-8686985 jiyongjie@sxzq.com

【投资要点】

- **二级市场表现**
- **市场与板块表现：**本周新材料板块上涨。新材料指数涨幅为 1.49%，跑赢创业板指 5.42%。近五个交易日，合成生物指数下跌 0.29%，半导体材料下跌 9.84%，电子化学品下跌 7.10%，可降解塑料下跌 0.36%，工业气体下跌 5.26%，电池化学品下跌 0.07%。
- **产业链周度价格跟踪（括号为周环比变化）**
- **氨基酸：缬氨酸(10600 元/吨，不变)、精氨酸(19500 元/吨，-1.27%)、色氨酸(27500 元/吨，不变)、蛋氨酸(31000 元/吨，-1.59%)**
- **可降解材料：PLA(FY201 注塑级)(18100 元/吨，不变)、PLA(REVODE 201 吹膜级)(17200 元/吨，不变)、PBS(16500 元/吨，不变)、PBAT(11200 元/吨，-0.88%)**
- **维生素：维生素 A(52000 元/吨，-2.80%)、维生素 E(64500 元/吨，不变)、维生素 D3(130000 元/吨，-3.70%)、泛酸钙(40000 元/吨，-4.76%)、肌醇(38000 元/吨，-12.64%)**
- **工业气体及湿电子化学品：UPSSS 级氢氟酸(11300 元/吨，不变)、EL 级氢氟酸(7585 元/吨，不变)**
- 塑料及纤维：碳纤维(84250 元/吨，不变)、涤纶工业丝(11000 元/吨，-0.90%)、涤纶帘子布 6 月出口均价为(16073 元/吨，0.54%)、芳纶(7.43 万元/吨，-8.60%)、氨纶(27000 元/吨，不变)、PA66(18000 元/吨，0.56%)、癸二酸 6 月出口均价为 26050 元/吨，较上月下降 0.38%。
- **投资建议**
- **新国标驱动动力电池 VC 添加量提升，VC 材料价格持续上涨。**碳酸亚乙烯酯（VC）是锂电池电解液

中用量最大、最重要的成膜添加剂之一，直接影响电池的循环寿命、安全性和高低温等关键性能。需求端看，7 月 1 日起，动力电池安全新国标正式实施，要求电芯热失控后 2 小时内不起火、不爆炸，倒逼各大电池企业上调电解液中 VC 添加比例，以此提升电芯安全性能。与此同时，储能电池排产持续高增，7 月国内储能电芯排产占比已超 42%，而储能电池 VC 添加比例普遍高于动力电池，大容量电芯配方中占比更高，结构性放大了 VC 需求。供给端，VC 属于高危精细化工品，生产工艺复杂、环保安全门槛高，新增产能从建设到稳定投产需 2-3 年周期。2023-2024 年行业深度亏损已出清大量中小产能，2025 年以来部分工厂因安全事故、环保整顿停产受限，进一步压缩有效供给，2026 年 VC 名义产能虽达 19.2 万吨，但有效供给仅约 11.5 万吨，近四成名义产能无法转化为实际供应，供给持续紧缺。叠加宁德时代与永太科技签订三年合计 9 万吨 VC 长协、比亚迪入股华盛锂电 6 万吨项目（项目规划中），头部电池企业提前锁定核心产能，进一步加剧 VC 现货市场紧缺度，中小电解液厂商采购难度陡增。根据百川盈孚数据，2026 年 8 月 3 日，VC 市场价格已达 23 万元/吨，环比上月增长 39.33%，同时考虑到 VC 占电芯总成本 0.5%-0.8%，下游对涨价的容忍度高，价格传导阻力小，加之目前供需紧缺局势，预计年内 VC 价格将持续维持高位。建议关注【华盛锂电】、【孚日股份】、【日科化学】、【新宙邦】。

- **风险提示**
- 原材料价格大幅波动的风险；政策风险；技术发展不及预期的风险；行业竞争加剧的风险。

【行业评论】农林牧渔：农业行业周报（260727-260802）-7 月猪价“倒 V”走势，持续关注产能去化

陈振志　chenzhenzhi@sxzq.com

【投资要点】

- 本周（7 月 27 日-8 月 2 日），沪深 300 指数涨跌幅为-1.31%，农林牧渔板块涨跌幅为 4.48%，板块排名第 13；子行业中其他种植业、其他农产品加工、动物保健、水产养殖、肉鸡养殖表现位居前五。
- **本周猪肉价格环比回落。**截至 7 月 31 日，四川/广东/河南外三元生猪均价分别为 9.8/11.91/10.68 元/公斤，环比上周分别+2.62%/-2.06%+/0.47%；截至 8 月 2 日，平均猪肉价格为 15.62 元/公斤，环比上周-0.83%；截至 7 月 23 日，全国仔猪均价 21.95 元/公斤，环比上周+10.64%。截至 7 月 23 日，自繁自养利润为-190.25 元/头，环比上周下滑 40.35 元/头；外购仔猪养殖利润为-148.08 元/头，环比上周下滑 18.61 元/头。
- **生猪行业近期持续承压，行业亏损期间是产能去化较好的时间窗口。**由于行业整体降负债和修复资产负债表的任务尚未完成，如果行业持续亏损，或加速市场化去产能的节奏。在生猪产业政策的引导下，政策调控下的产能去化或将同步推进。此外，以 PSY 为代表的母猪产能生产效率曲线的斜率或阶段性趋缓。今年可能会出现 2021 年以来第三次幅度较为明显的产能去化，生猪养殖行业基本面和估值有望得到修复，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。
- **饲料行业的竞争已经从单纯的产品竞争逐渐进入到产业链价值的竞争，行业加速整合，市场份额进一**

步往具有研发优势、规模优势、产业链配套服务优势等头部企业集中。在行业整合的大趋势下，我们看好海大集团的机会：（1）公司凭借高效的内部管理、有效的业务激励、以及突出的产业链服务优势，国内市场份额得到持续提升；（2）亚非拉地区饲料业务的市场容量大，仍属一片“蓝海”，公司海外饲料业务有望延续高增长高毛利趋势，成为业绩的又一个增长点；（3）公司目前估值处于历史底部区域，具有较高的安全边际。

- **具有从种苗端到食品端产业链优势的头部企业或将表现出更强的经营韧性。**从周期配置的角度，在周期低位，低估值和低预期的品种在配置上或具有良好的风险收益比，建议关注圣农发展：公司种鸡业务稳步推进，市场认可度不断提升；肉鸡饲养加工降本增效，成本管控优势突出，造肉成本有效下降；渠道方面，公司产品在 C 端、餐饮等高价值渠道上的占比不断提升，收入结构不断优化；当前处于 PB 估值的底部区域。

- **我国的养宠渗透率有望继续提高，宠物食品在众多消费行业中仍是相对具有成长性的细分领域。**随着行业新进入者的涌现和流量成本的攀升，传统电商营销边际贡献或放缓，仅靠单一的营销已无法构建持久的品牌护城河，品牌之间的竞争或将从重营销逐渐转向重研发和供应链。建议关注自有品牌领先和持续加大研发的乖宝宠物，以及全球产业链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。

【行业评论】煤炭：行业周报（20260727-20260802）-进入 8 月中报季，关注业绩兑现

胡博　hubo1@sxzq.com

【投资要点】

- **动态数据跟踪**

- **动力煤：**偏稳运行。高温提升用电负荷，非电维持按需少量库存。截至 7 月 31 日，环渤海动力煤现货参考价 827 元/吨，周变化+0.12%；秦皇岛港动力煤平仓价 725 元/吨，周持平。截至 7 月 31 日，环渤海港口库存 2813.6 万吨，周变化-5.56%。

- **冶金煤：**库存周环比下降。安检常态持续，供应偏紧局面持续，下游以刚性补库为主。截至 7 月 31 日，京唐港主焦煤库提价 2090 元/吨，周持平；京唐港 1/3 焦煤库提价 1560 元/吨，周持平；日照港喷吹煤 1420 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 765.83 万吨和 755.44 万吨，周变化分别-0.97%、-2.62%；喷吹煤库存 430.25 万吨，周变化-1.22%。

- **本周观点及投资建议**

- 进入 8 月，上市煤企集中发布半年报，关注中报业绩兑现，市场中长期来看需关注 8 月高温用电旺季兑现程度及下游化工用煤增长。

- **投资建议：**电煤价格进入合理区间，供应克制，旺季煤价具备支撑。淡旺季切换，迎峰度夏煤炭

股交易重心或逐步从炼焦煤转向动力煤或煤电一体。中报季市场交易风格侧重业绩，煤炭股经历调整后具备修复基础。动力煤关注【中国神华】、【陕西煤业】、【新集能源】、【昊华能源】、【晋控煤业】、【华阳股份】、【山煤国际】。炼焦煤方面，山西矿难后安监或将升级，减产逻辑下焦煤最受益，关注【山西焦煤】、【潞安环能】、【平煤股份】、【淮北矿业】。

- **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。

山西证券金工因子周报-Barra 风格因子市场追踪-20260803

黎鹏 lipeng@sxzq.com

【投资要点】

- **风格因子相关性**
- **本周因子相关性结构较上周整体变化不大：**波动率、动量与 Beta 三者维持较高正相关，风格宽度尚未明显扩宽。波动率的负相关关系依旧显著，低估值品种仍主要分布于低波动、低换手区域。盈利因子与非线性市值因子的相关性较前周有所抬升，基本面质量与大中市值标的的联动有所增强；成长因子与其他因子相关性整体仍处极低水平。
- **宽基池因子表现方面**
- **近一周市场风格分化态势延续，防御型配置逻辑依然主导。**流动性、动量及波动率因子在各宽基池中继续大幅回撤，高弹性风格压力尚未见底；价值因子则保持强势，全线领涨各宽基池，杠杆因子亦有稳健正收益贡献。从不同宽基池看，盈利因子在大中盘标的中的有效性更为突出，而非线性市值因子在中小盘端出现边际修复。成长因子近一月整体回暖，各宽基池近一月收益均转正，与此前持续弱势形成反差，景气因子的关注度有所回升。结合因子间低相关特性，成长因子的边际改善或为其后续配置价值提供一定支撑
- **股指期货追踪**
- **本周股指期货市场情绪有所修复，前期由基差大幅走阔所反映的短期恐慌压力明显缓释。**各品种近月合约年化基差普遍回落至 5%-8%区间，贴水幅度较上周收窄，其中 IM 近月基差收敛最为显著，反映中小盘端的短期避险需求有所降温。涨跌方面，IC 与 IF 合约小幅走弱，而 IM 各合约实现反弹，中小盘端情绪修复更为明显。远月合约基差周度变化较上周显著收窄，远端预期分歧趋于收敛，整体对冲压力有所减轻
- 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，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、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

