研究早观点

2026 年 7 月 28 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	3,858.25	1.15
深证成指	14,148.73	2.72
沪深 300	4,702.43	1.15
中小板指	8,795.54	2.79
创业板指	3,590.79	3.16
科创 50	1,807.95	1.16

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】2026 年 8 月策略观点&金股组合

【宏观策略】市场延续防御轮动，成长股等待右侧确认-----策略周报（20260720~20260724）

【行业评论】化学原料：新材料周报（260720-0724）-AI 算力迈入超节点时代，液冷加速向规模化演进

【行业评论】煤炭：行业周报（20260713-20260719）-山西发布煤矿安全新规“十七条”，利好支撑煤价

【行业评论】农林牧渔：农业行业周报（260720-260726）-猪价环比回落，持续关注产能去化

山西证券金工因子周报-Barra 风格因子市场追踪-20260724

【今日要点】

【宏观策略】2026 年 8 月策略观点&金股组合

赵晨希 zhaochenxi@sxzq.com

【投资要点】

- **策略观点：**
- **7 月回顾：**7 月宏观数据疲弱与 AI 和出口链盈利的强劲形成鲜明对比，市场结构性分化。（1）结构性分化加剧，大盘价值占优。大盘指数和低估值板块表现强势，上证 50 和沪深 300 月初至今跌幅分别仅为 1.11%和 6.63%，石油石化和煤炭月初至今涨幅分别达 19.47%和 16.05%；而小盘股明显承压，中证 1000 月初至今跌幅达 20.59%，成长、周期、消费风格月初至今跌幅较大，分别达 5.14%、6.47%、8.32%，市场风险偏好不高，资金在寻求确定性和低估值的避风港。（2）市场成交额在 7 月总体维持在 20000~30000 亿元区间，低于 6 月高峰，市场情绪在经历前期调整后，进入了一个相对谨慎和观望的状态。北向资金虽有净流入，但规模波动，未能形成一致的做多合力。（3）7 月市场进入了中报业绩预告的密集披露期，AI 算力、半导体存储、新能源上游、部分化工等行业的龙头公司业绩超预期增长，光伏、地产链、部分消费等业绩亏损或大幅下滑。
- **8 月前瞻：**经济潜在增速下台阶的长期趋势未变，市场对此已有预期，但长期增长前景的确定性仍是压制市场风险偏好的深层因素；中期产能周期正在出清过程中，部分行业（如面板、化工）因供给受限和需求复苏，盈利改善，但更多行业（如光伏、钢铁）仍处于供需失衡的泥潭中；短期企业库存去化接近尾声，但主动补库意愿不强，取决于需求端能否出现明确信号。政策与流动性方面，货币政策宽松基调明确，但信用传导存在堵点；财政政策是市场关注焦点，但需等待更明确的信号。综合来看，市场在弱现实与强预期之间博弈，在估值保护、政策预期、外需韧性背景下，不具备大幅下跌的基础，但向上突破也需要更强的催化剂，预计 8 月将持续区间震荡、结构分化的特征，配置上建议降低对指数 β 的预期，聚焦于行业 α 。
- **行业配置：**
- **（1）关注景气度确定性强的行业：**盈利改善已在中报中得到验证，且未来 1-2 个季度需求仍在扩张的行业，建议重点关注 AI 算力与半导体、创新药和新能源上游，①AI 算力与半导体，产业趋势明确，全球资本开支强劲，业绩持续兑现，是当前市场最确定的增长主线，属于需求侧驱动的增长，②创新药，出海逻辑兑现，估值底部修复，产业催化密集，③新能源上游（锂、铜、铝），供给约束（矿山资本开支不足）叠加需求（新能源车、储能）韧性，价格中枢上移，盈利弹性大，属于供给驱动的涨价逻辑；此外建议关注部分化工、煤炭和大金融，①部分化工（TDI、氟化工、炼化），行业供需格局改善，龙头公司受益于全球供应链重构，盈利稳定，属于结构性改善逻辑；②大金融（银行、券商），银行受益

于高股息和低估值，是防御性配置的优选，券商受益于资本市场活跃度提升和并购重组预期，有弹性。（2）低配或回避与内需高度相关的周期行业：地产链和光伏主产业链建议低配，①地产及地产链，基本面未见底，销售和投资数据持续恶化，信用风险仍需出清，②光伏产能过剩问题尚未根本解决，产品价格竞争激烈，行业盈利仍处于底部区域；居民消费能力和意愿偏弱，消费降级趋势明显，线上冲击持续，行业基本面承压背景下，百货、服装等传统消费建议回避，直到看到明确的复苏信号。（3）关注政策潜在受益方向：AI、半导体、低空经济等十五五规划重点支持的新质生产力，能源安全，设备更新、消费品以旧换新和服务消费等。

- **风险提示：宏观经济数据不及预期风险；外需超预期回落的风险；结构性行情极端化的风险；政策传导不及预期的风险；信用风险事件暴露的风险；地缘政治与全球通胀反复的风险**

【宏观策略】市场延续防御轮动，成长股等待右侧确认-----策略周报（20260720~20260724）

赵晨希 zhaochenxi@sxzq.com

【投资要点】

- **本周 A 股主要指数表现分化、波动加剧。**上证 50 与科创 50 涨幅居前，分别上涨 4.55%和 4.19%；北证 50 与中证 1000 等中小盘指数表现疲弱，分别下跌 4.15%和 2.40%。单日走势看，科创 50 周二大涨 10.73%后回落，创业板指亦在周二上涨 7.05%后回调，成长风格弹性占优但波动剧烈。行业层面，石油石化周涨 5.78%居首，有色金属、煤炭紧随其后；建筑材料、综合跌幅居前。估值方面，科创 50 滚动市盈率历史分位高达 98.22%，上证 50、沪深 300 分位较上周明显抬升，核心资产估值进一步提升空间有限。

- **成交方面，周二成交额达到 29742.02 亿元高点后连续三日萎缩，周五骤降至 19444.60 亿元，较周二锐减超万亿元，量能快速萎缩反映资金参与意愿显著减弱。**资金结构呈现强者恒强、弱者失血格局，电子行业成交额一骑绝尘，但通信、医药生物、计算机等科技成长板块遭遇主力资金大幅撤离；有色金属、电力设备、石油石化获得资金净流入，成为资金避风港。风格上看，创业板指与中证 1000 波动率居高不下，上证 50 与沪深 300 维持低波动。微观情绪快速切换，周五下跌家数占比激增至 89.31%，千股下跌再现，小单大幅流入反而加强市场脆弱性。

- **综合来看，市场仍处于从流动性驱动向基本面验证过渡的震荡期，短期风险偏好难以大幅回升，但恐慌性抛售已过，转为结构性分化。**下周大盘价值与资源品主线大概率延续，成长股可能继续震荡筑底。配置上建议：（1）维持防御底仓并择机增配资源品，石油石化、煤炭、银行、公用事业等可作防御底仓，有色金属具有从防御向进攻切换的潜力；（2）成长板块等待右侧确认，电子、通信、计算机等估值百分位仍偏高，需观察科创 50 市盈率分位回落至 70%以下等信号再考虑介入；（3）房地产、建筑材料、传媒等基本面未见拐点，暂不建议左侧博弈。后续需关注量能变化、估值消化及超预期政策信号。

- **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

【行业评论】化学原料：新材料周报（260720-0724）-AI 算力迈入超节点时代，液冷加速向规模化演进

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：**本周新材料板块下跌。新材料指数跌幅为 1.55%，跑输创业板指 3.07%。近五个交易日，合成生物指数下跌 7.86%，半导体材料下跌 9.97%，电子化学品下跌 11.42%，可降解塑料下跌 7.50%，工业气体下跌 6.85%，电池化学品下跌 0.70%。
- **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(19750 元/吨，不变)、色氨酸(27500 元/吨，-3.51%)、蛋氨酸(31500 元/吨，不变)**
- **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(11300 元/吨，-0.44%)**
- **维生素：维生素 A(53500 元/吨，-10.08%)、维生素 E(64500 元/吨，-9.79%)、维生素 D3(135000 元/吨，-1.82%)、泛酸钙(42000 元/吨，不变)、肌醇(43500 元/吨，不变)**
- **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(11100 元/吨，1.83%)、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(17600 元/吨，0.57%)、癸二酸 6 月出口均价为 26050 元/吨，较上月下降 0.38%。
- **投资建议**
- **AI 算力迈入超节点时代驱动液冷发展全面加速，建议关注液冷材料发展机遇。**7 月 17 日至 20 日，2026 世界人工智能大会（WAIC）在上海举办，华为、中兴通讯等主流服务器厂商在大会期间集中展示了超节点产品。超节点通过专用高速总线将数十颗乃至数千颗、数万颗 AI 芯片连成紧密协同的计算系统以实现更强性能，当前旗舰 AI 芯片功耗突破 1000W，单机柜功率普遍突破 60kW，高端超节点机柜功耗可达 100－200kW，在此功耗下液冷方案是散热唯一解。从今年 WAIC 大会现场情况来看，热管理系统已全线向液冷升级，专为万亿级大模型训练设计的昇腾 950 超节点全系标配冷板式液冷散热架构，中兴 OEX 超节点实现冷板液冷全覆盖，将高密度布线与极端发热两大痛点一并解决，百度、阿里、新华三、昆仑芯等公司超节点产品也均采用了全浸模液冷、冷板式液冷等相关方案，液冷应用确定性极强，预计随着下半年或者明年国内超节点产品放量将对液冷材料需求形成极强拉动，具备优异技术实力的

国内厂商或将迎来发展机遇。建议关注【思泉新材】、【飞荣达】、【华光新材】、【永杰新材】、【骏鼎达】。

- **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】煤炭：行业周报（20260713-20260719）-山西发布煤矿安全新规“十七条”，利好支撑煤价

胡博 hubo1@sxzq.com

【投资要点】

- **动态数据跟踪**
- **动力煤：**偏稳运行。供应宽松，库存高位，高温提升用电负荷，非电需求有限。截至 7 月 24 日，环渤海动力煤现货参考价 826 元/吨，周变化+0.73%；秦皇岛港动力煤平仓价 725 元/吨，周变化+0.42%。截至 7 月 24 日，环渤海港口库存 2979.1 万吨，周变化+1.19%。
- **冶金煤：**国内炼焦煤承压运行。生产增量有限，供应偏紧局面持续，下游钢水需求偏弱。截至 7 月 24 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，周变化+2.9%。国内独立焦化厂、247 家样本钢厂炼焦煤总库存分别 773.32 万吨和 775.73 万吨，周变化分别-2.66%、+0.19%；喷吹煤库存 435.56 万吨，周变化-0.01%。
- **本周观点及投资建议**
- **周内山西省“十七条”发布为汲取“5·22”沁源煤矿瓦斯爆炸事故教训，重塑山西煤炭产业生态，后续山西的供应约束将会继续收紧，进而支撑区域煤价。**预计短期炼焦煤市场维持偏弱，高硫及普通配焦煤仍面临下行压力，中长期需关注高温用电旺季兑现程度。
- **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。

【行业评论】农林牧渔：农业行业周报（260720-260726）-猪价环比回落，持续关注产能去化

陈振志 chenzhenzhi@sxzq.com

【投资要点】

- 本周（7 月 20 日-7 月 26 日），沪深 300 指数涨跌幅为 2.65%，农林牧渔板块涨跌幅为-2.25%，板块排名第 25；子行业中果蔬加工、种子、其他种植业、其他农产品加工、粮油加工表现位居前五。
- **本周生猪价格回落，仔猪价格上涨。**截至 7 月 24 日，四川/广东/河南外三元生猪均价分别为 9.55/12.16/10.63 元/公斤，环比上周分别-5.45%/-2.01%/-4.49%；平均猪肉价格为 15.90 元/公斤，环比上周+0.06%；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。

黎鹏 lipeng@sxzq.com

【投资要点】

- **风格因子相**
- **上周因子相关性呈现几项显著特征：**波动率、动量与 Beta 三者维持较高正相关，风格宽度显著收窄。价值与流动性、波动率呈较强负相关，低估值风格近期更多分布于低波动、低换手标的。盈利与成长因子与其他因子相关性整体偏低，绝对值大部分处于较低水平，基本面类因子的增量信息相对独立，在组合配置中具备较好的分散化价值。
- **宽基池因子表现方面**
- **近一周市场风格相较前期已趋近平稳，前期表现强势的流动性、动量及波动率因子持续回撤，但回撤幅度有所缩窄。**价值因子全面领涨，盈利与杠杆因子亦有稳健表现，基本面类风格持续修复，防御型风格占据主导。从全年维度看，今年以来市场风格波动明显加剧，价值因子在经历年初调整后逐步走强，成长因子整体延续弱势
- **股指期货追踪**
- 本周 IC 与 IF 各合约普遍收涨，IM 多数合约下跌，中小盘端弱势与前期的风格分化相呼应。基差方面，近月合约年化基差维持 6%-8%，整体稳定；但远月合约基差周度变化显著放大，IC2703 与 IM2703 波动尤为剧烈，反映市场对远端中小盘预期出现较大分歧，远端基差走阔值得持续关注，或对中长期对冲策略的持仓结构产生影响
- 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、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 23 楼
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

