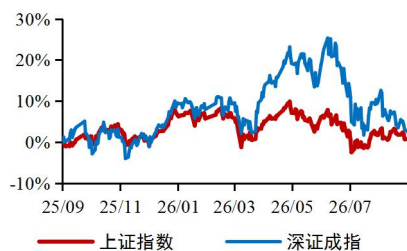


信义山证汇通天下

研究早观点

2026 年 9 月 15 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	3,885.33	-0.07
深证成指	13,384.57	-0.64
沪深 300	4,480.08	-0.67
中小板指	8,260.01	-0.80
创业板指	3,285.58	-1.10
科创 50	1,528.27	-1.62

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】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）

【行业评论】煤炭：行业周报（20260907-20260913）-供给收缩冲击炼焦煤，基本面支撑煤炭板块

【行业评论】农林牧渔：农业行业周报-本周猪价震荡下跌，白羽鸡均价持平

山西证券金工因子周报-Barra 风格因子市场追踪-20260914

【今日要点】

【宏观策略】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）

赵晨希 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

【行业评论】煤炭：行业周报（20260907-20260913）-供给收缩冲击炼焦煤，基本面支撑煤炭板块

胡博 hubo1@sxzq.com

【投资要点】

- **动态数据跟踪**
- **动力煤：**价格持续走高。主产区安监依然趋严，港口低库存支撑煤价。截至 9 月 11 日，环渤海动力煤现货参考价 989 元/吨，周变化+5.1%；秦皇岛港动力煤平仓价 754 元/吨，周变化+1.75%。环渤海港口库存 2385.5 万吨，周变化+0.55%。
- **冶金煤：**价格高位震荡。供应方面依然偏紧，需求方面，焦炭多轮提涨落地后，焦企亏损有所修复。截至 9 月 11 日，京唐港主焦煤库提价（含税）2860 元/吨，周变化+4%；京唐港 1/3 焦煤价格为 2160 元/吨，周持平；日照港喷吹煤 2245 元/吨，周变化+5.65%。国内独立焦化厂、247 家样本钢厂炼焦煤总库存分别 810.41 万吨和 738.61 万吨，周变化分别+0.4%、+0.62%；喷吹煤库存 439.4 万吨，周变化+2.27%。
- **本周观点及投资建议**
- **投资建议：**安监环境严格约束供给释放，84 号文将供应收缩焦点从民企转移至国企，供给收缩对炼焦煤冲击更大。印尼、澳大利亚进口煤价格高企，增量尚存不确定性。煤价涨势趋缓，但不具备大跌基础。基本面支撑煤炭股，关注政策容忍度。动力煤关注【中国神华】、【兖矿能源】、【陕西煤业】、【新集能源】、【昊华能源】、【广汇能源】。炼焦煤方面，减产逻辑下焦煤最受益，关注【淮北矿业】、【平煤股份】。
- **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-本周猪价震荡下跌，白羽鸡均价持平

陈振志 chenzhenzhi@sxzq.com

【投资要点】

- 本周（9 月 7 日-9 月 13 日），沪深 300 指数涨跌幅为-0.83%，农林牧渔板块涨跌幅为-1.59%，板块排名第 13；子行业中果蔬加工、种子、其他农产品加工、其他种植业、粮油加工表现位居前五。
- **本周猪价环比下跌。**截至 9 月 11 日，四川/广东/河南外三元生猪均价分别为 11.1/11.41/10.88 元/公斤，环比上周分别+0.45%/-5.78%/-3.12%；平均猪肉价格为 16.20 元/公斤，环比上周-0.92%；仔猪平均批发价格 15.88 元/公斤，环比上周-0.75%。截至 9 月 11 日，自繁自养利润为-174.07 元/头，环比上周增长约 1.44 元/头；外购仔猪养殖利润为-63.13 元/头，环比上周下滑约 10.14 元/头。如果行业继续亏损和现金流趋紧，或进一步驱动市场化去产能，有望为下一轮生猪价格上涨周期奠定基础，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。

- **本周白羽鸡价格环比持平。**截至 9 月 11 日，白羽肉鸡周度价格为 6.34 元/公斤，环比上周持平；肉鸡苗价格为 2.44 元/羽，环比上周 2.09%；毛鸡养殖利润为-2.15 元/羽，环比上周-0.24 元/羽。截至 9 月 11 日，鸡蛋价格为 11.2 元/公斤，环比上周 1.82%。在肉鸡行业周期低位，低估值和具有成本优势的头部企业在配置上或具有良好的风险收益比和吸引力，建议关注立华股份、圣农发展。
- **本周豆粕现货价环比上涨。**截至 9 月 11 日，玉米现货价格为 2354.61 元/吨，环比上周 0.21%；小麦现货价格为 2414.44 元/吨，环比上周-0.06%；豆粕现货价格为 3393.42 元/吨，环比上周 1.34%。在行业整合和原料价格同比上涨的大背景下，饲料行业市场份额有望加速往头部企业集中，建议关注海大集团的机会。
- **国产厂商积极进行品牌升级、通过科研驱动品牌心智，同时在食品功能、工艺上实现迭代升级，高端化趋势明显，进入新的发展阶段。**国际市场则呈现结构性增长态势，美欧猫湿粮弹性高，狗粮略显压力，虽面临关税政策、汇率波动，美国宠食进口需求并未缩减，26Q1 我国出口已有复苏，随着海外产能陆续落地，代工业务收入和毛利率有望边际修复。进入新发展阶段，宠物食品企业竞争持续，持续进行营销、研发、供应链投入，建议关注自有品牌领先的乖宝宠物和全球产业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。

山西证券金工因子周报-Barra 风格因子市场追踪-20260914

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整体连续多周并未发生变化，波动率、动量与 Beta 三者仍维持较高正相关，风格宽度未见明显扩宽；价值与波动率、流动性的负相关关系依旧显著，低估值品种仍集中于低波、低换手区域。盈利因子与非线性市值、市值因子的相关性进一步抬升，基本面质量向中大市值标的的倾斜度加大；成长因子与其他因子相关性仍处极低水平，独立性最为突出
- **宽基池因子表现方面**
- 本周市场风格较前期出现了一定程度的反转，上周遭遇系统性抛压的弹性因子成为各宽基池中最主要的收益来源，其中大盘端反弹力度最强。市值与非线性市值因子在大中盘同步转正、中小盘承压。盈利因子全线走弱而杠杆因子的风险偏好属性明显收窄至中盘一端。流动性因子趋稳，上周的剧烈回撤基本止住；成长因子延续无方向状态
- **股指期货追踪**
- 本周股指期货呈现近端受移仓扰动、远端收敛的分化格局。近月合约基差周变化较大，可能是受到移

仓换月的技术性影响；远月合约基差延续收敛，中期维度的避险需求仍在有序缓释。期货价格随着现货一起保持向下趋势，中小盘承压更重。期限结构呈近端受扰动、远端更平稳的形态。下周近月合约完成交割后，基差结构将回归常态种远月跌幅大于近月，曲线呈远端更深的结构风险提示：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,本报告的任一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

