

2026年01月18日



华鑫证券  
CHINA FORTUNE SECURITIES

# 短期降温不改 A 股上行，关注产业催化和业绩支撑

—策略周报

## 投资要点

分析师：杨芹芹 S1050523040001

✉ yangqq@cfsc.com.cn

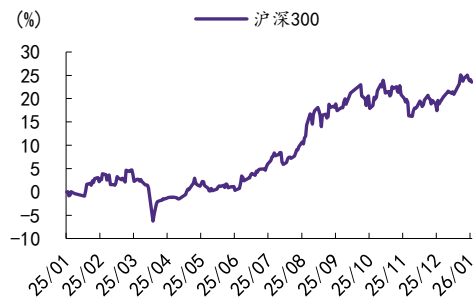
分析师：孙航 S1050525050001

✉ sunhang@cfsc.com.cn

联系人：卫正 S1050124080020

✉ weizheng2@cfsc.com.cn

### 最近一年大盘走势



资料来源：Wind，华鑫证券研究

### 相关研究

- 1、《A 股部分情绪指标已处高位，但尚未极端过热》2026-01-13
- 2、《海外流动性有望修复，A 股震荡反弹可期》2025-11-24
- 3、《美股迎关键一周，A 股续震荡运行》2025-11-17

### 海外宏观热点与策略

**海外宏观：**1) **美伊局势缓和：**特朗普发文美伊紧张的对峙局势“已不像之前那样急迫”。2) **232 调查暂缓关键矿产关税：**整体低于市场预期，意在推动制造业回流、强化资源安全。3) **联储主席人选生变：**特朗普忠实鸽派哈塞特提名概率回落，市场开始定价谨慎鸽派沃什的上台，使得全年降息预期回落至 2 次。4) **美股财报分化：**台积电业绩大超预期支撑芯片科技反弹，银行股明显分化。

**美股：**高位震荡，小盘性价比凸显。流动性宽松+特朗普演讲的国家安全和战略发展催化预期，小盘科技赛道性价比凸显，特别是火箭、核电和量子等。

**美债：**配置性价比显现。联储人选生变，降息预期受打压，10Y 美债收益率上行突破 4.22%，可逐步布局。

**黄金：**高位波动警惕止盈。短期降息预期降低和地缘风险担忧缓和，黄金性价比降低，且金融工具空头已至相对低位，警惕波动率放大及止盈压力。

### 国内宏观热点及策略

**国内宏观：**1) 12 月出口同比回升，分国别来看，对美出口降幅扩大，但对东盟、印度出口增速大幅回升。分商品看，汽车、集成电路出口增速均创新高。2) **新增社融好于预期，**自发性融资是主要支撑。新增信贷连续 6 个月同比少增，且企业好于居民，政策性金融工具是主要支撑，票据延续冲量。M2 因理财回流而同比回升，M1 因高基数同比回落。3) **央行结构性货币工具发力，**“组合拳”侧重于结构性降息和工具扩容，释放稳增长信号。并表示降准降息“仍有空间”，意在稳预期。

**A 股策略：**降温组合夯实慢牛格局，A 股震荡蓄势，关产业催化和业绩支撑

**大势研判：**降温组合情绪影响大于实质，等待蓄势上攻。上调融资保证金更多是平滑节奏，因提升幅度不高、新老划断和年初增量资金充裕，不至于 2015/11/23 重现。多只权重股巨额压单和宽基 ETF 大幅净卖出，主要是阶段降温，控制节奏而非改变趋势。证监会强调稳字当头，防止市场大起大落，慢牛、长牛可期。

**行业选择：**聚焦产业催化和业绩支撑机会，关注科技轮动和

## 周期补涨。

- 1) 科技轮动（有产业催化预期的机器人、AI 电力、储能、核聚变等；有业绩支撑的 AI 算力、存储与半导体等）；
- 2) 周期补涨（供需结构改善且有涨价预期的新能源、有色、化工等）。

## ■ 市场复盘

本周全 A 指数震荡上行，科创和中盘股涨幅居前，大盘股下跌，其中科创 50、中证 500 涨幅领先，沪深 300、上证指数跌幅居前。行业涨跌层面，计算机、电子、有色涨幅领先，军工、地产、农业跌幅居前；行业估值层面，计算机、电子、通信、传媒、军工、综合、汽车行业在 PE、PB 十年历史分位均接近极值高位。

## ■ 资金情绪

**成交活跃度：**本周 A 股市场成交活跃度延续加速上行趋势，日均成交额与日均换手率继续提速上行，行业轮动速率同样持续提速。市场热门标的拥挤度继续加速回落，计算机、传媒、医药交易集中度提升显著，军工、传媒、电力、有色、通信行业周度成交占比超越 80% 的两年历史分位水平。年内热门交易主题多数降温，半导体设备、存储、稀土领涨，光伏、创新药成交活跃度唯二提升。

**恐慌情绪：**国内显著降温，海外大幅升温。

**内资资金：**①**公募资金：**股票+混合型基金新发反转放量，ETF 资金超常规净流出，沪深 300 跟踪 ETF 资金千亿规模净流出，行业 ETF 加配有色、医疗器械，减配煤炭、医药、银行；②**融资资金：**融资余额仍快速上行，但融资买入占比小幅下行，显著加配 TMT，减配建材。

**外资资金：**北向资金：北向成交活跃度持续回暖，十大活跃股聚焦电子、通信、电力。

## ■ 牛市进程：短期震荡蓄势，不改上行趋势

**十大牛市指标跟踪：**目前股权风险溢价下破均线、RSI 出现超买、融资情绪偏热、全 A 拥挤度已至阶段高点、爆款基金初现，短期市场情绪已处高位，但整体成交较为活跃，且随着降温组合发力，融资买入占比回落，热门主题收益快速回撤近 20%，加上结构降息利好，整体风险可控，短期震荡蓄势，但不改牛市上行趋势。

## ■ 风险提示

国内政策不及预期；海外地缘政治扰动。

## 正文目录

1、 周度策略.....	5
1.1、 海外：美伊局势缓和，联储主席人选生变，美股业绩分化，小盘性价比凸显.....	5
1.2、 国内：降温组合夯实慢牛格局，A股震荡蓄势，关注产业催化和业绩支撑.....	9
2、 市场复盘：震荡上行，科创&中盘涨幅居前，大盘下跌.....	13
3、 资金情绪.....	15
3.1、 交易活跃度：全A活跃度延续加速上行趋势，行业轮动继续提速，计算机、传媒、医药行业拥挤度升温显著.....	15
3.2、 恐慌情绪：国内显著降温，海外大幅升温.....	17
3.3、 内资：公募新发放量，ETF资金超常规净流出，沪深300跟踪资金千亿规模流出；融资延续放量，加配TMT；.....	17
3.4、 外资：北向活跃度持续回暖，十大活跃股聚焦电子、通信、电力.....	19
4、 牛市进程：短期震荡蓄势，不改上行趋势.....	21
5、 风险提示.....	22

## 图表目录

图表 1: polymarket 显示哈塞特概率快速回落.....	5
图表 2: 哈塞特和沃什货币政策主张及对产影响对比.....	6
图表 3: 长期降息预期受冲击最严重.....	6
图表 4: CME 显示 2026 市场预期联储最多两次降息.....	6
图表 5: 短期利率预期回到了 2025 年 12 月时期的位置.....	7
图表 6: 黄金非商业空头仓位降至低位.....	8
图表 7: 黄金基金空头仓位同样来到相对底部.....	8
图表 8: 12 月出口同比增速回升.....	9
图表 9: 美国持续拖累，东盟和印度支撑.....	9
图表 10: 集成电路和汽车出口延续高增.....	9
图表 11: 汽车出口走强.....	9
图表 12: 12 月新增社融同比少增但好于预期.....	10
图表 13: 信贷回升和企业债券融资是主要支撑.....	10
图表 14: 自发性融资同比多增.....	10
图表 15: 企业信贷好于居民.....	10
图表 16: M2 同比回升，M1 同比延续回.....	11
图表 17: 融资保证金比例提升复盘及影响分析.....	12
图表 18: 本周全 A 震荡上行，科创和中盘涨幅居前，大盘下跌.....	13
图表 19: 本周计算机、电子、有色行业领涨，军工、地产、农业跌幅居前.....	13
图表 20: 零售、计算机、电子、地产、通信、传媒、军工、化工、综合、煤炭、建材、汽车、轻工、钢铁.....	

行业本周 PE-TTM 水平达十年历史高位.....	14
图表 21: 计算机、电子、通信、传媒、军工、综合、汽车行业本周估值水平处十年历史高位 .....	14
图表 22: A 股市场成交活跃度本周延续加速上行趋势.....	15
图表 23: A 股相对领涨行业轮动速率本周继续提速.....	15
图表 24: A 股成交额前 5% 股票成交拥挤度本周继续加速回落 .....	15
图表 25: 计算机、传媒、医药行业本周集中度提升显著, 军工、传媒、电力、有色、通信行业本周拥挤度已至历史高分位 .....	16
图表 26: A 股年内热门交易主题本周多数降温, 半导体设备、存储、稀土领涨, 光伏、创新药成交活跃度唯二提升 .....	16
图表 27: 国内恐慌情绪本周显著降温 .....	17
图表 28: 海外恐慌情绪本周大幅升温 .....	17
图表 29: 股票+混合型基金本周新发反转放量 .....	18
图表 30: 股票型 ETF 资金本周超常规净流出 .....	18
图表 31: 本周规模 ETF 超常规净流出, 主题与行业净流入 .....	18
图表 32: 本周沪深 300 跟踪 ETF 超常规千亿规模净流出 .....	18
图表 33: 净流入排名前 15 与后 15 的上市行业指数 ETF 本周资金显著加配有色、医疗器械, 减配煤炭、医药、银行 .....	18
图表 34: 融资余额本周延续净流入趋势 .....	19
图表 35: 融资买入占比本周小幅下行 .....	19
图表 36: 融资净买入本周显著加配电子、通信、计算机, 减配建材 .....	19
图表 37: 北向资金成交占比本周延续回暖趋势 .....	20
图表 38: 北向资金十大活跃股本周聚焦电子、通信、电力 .....	20
图表 39: 短期市场情绪已处高位, 但整体成交较为活跃, 整体风险可控 .....	21

# 1、周度策略

## 1.1、海外：美伊局势缓和，联储主席人选生变，美股业绩分化，小盘性价比凸显

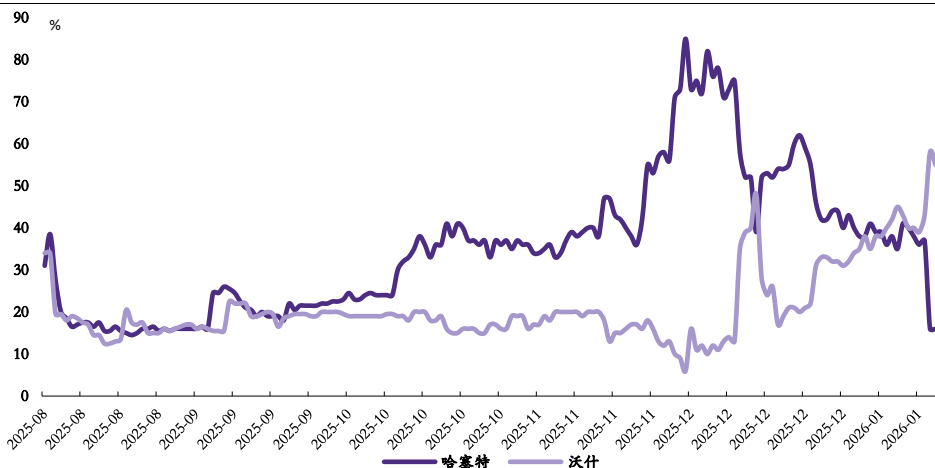
**海外宏观：1) 美伊局势缓和：**前半周美伊局势不断升级，后半周特朗普在他的社交平台“真实社交”上发布消息，称由于“伊朗的态度发生了变化”，原本紧张的对峙局势“已不像之前那样急迫”。

**2) 232 暂缓关键矿产关税：**232 关税调整力度低于市场预期，但并非意味着贸易战的熄火，而是特朗普在中期选举压力下的既要(底层通胀)又要(产业安全)的思路。特朗普暂时决定不针对稀土、锂和其他关键矿产加征关税，但是其重视程度加深，提升到了国家安全的角度。可预见性的后续更多是关税加产业链重建的思路来应对稀土等关键矿产的卡脖子。推迟木材、家具关税至 2027 年，显示出特朗普对于选举期间通胀的妥协，保护选票；维持铜铝高关税显示其对于制造业的进一步扶持，但是芯片关税整体不及预期则更多呈现了特朗普的特色，从拜登时期的封锁变成了特朗普时期的抽钱，实际上向全球征收 AI 税，同时逼迫 AI 训练和半导体生产回流美国本土。

**3) 联储主席人选生变：**哈塞特提名的概率回落，市场开始定价沃什的上台。从主张来看，哈塞特整体利好降息和宽松，但是会有联储独立性的挑战，沃什则是对于降息和宽松相对谨慎，但是会维持住联储的独立性地位。过去市场乐观定价了哈塞特的上台，人选扭转带来的结果是市场开始降低对长期降息的定价。短期降息预期维持稳定（主要是短期降息预期已经来到了很低），但长期降息预期被进一步压缩，12 月内的联邦利率期货定价快速回升 10BP，全年降息预期回落至 2 次，带动全年降息预期回落至较低的水平。从当前的位置来说，10 年利率预期再度回到了 2025 年 12 月以来的相对高位，而且主要是远期预期的回落，后续美债利率预计仍有一些波动，但是 4.2% 以上的美债的做多性价比是确定的。

**4) 美股业绩分化：**台积电业绩大超预期支撑芯片和科技反弹，银行股业绩分化。

图表 1: polymarket 显示哈塞特概率快速回落



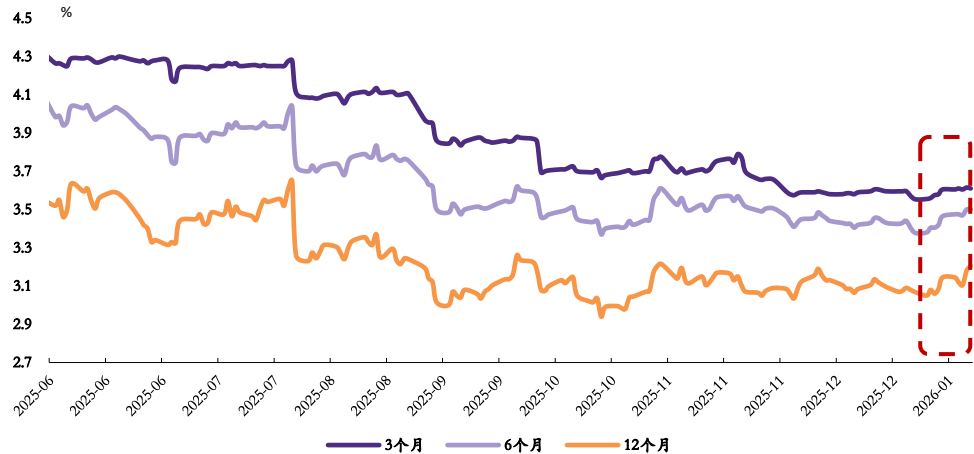
资料来源：彭博，华鑫证券研究

图表 2: 哈塞特和沃什货币政策主张及对资产影响对比

	凯文·哈塞特 (Kevin Hassett)	凯文·沃什 (Kevin Warsh)
	<b>特朗普忠实鹰派</b>	<b>独立谨慎鸽派</b>
货币政策主张	<b>激进降息</b> 。主张结束紧缩，甚至重启宽松以刺激增长；认为只要有增长，低利率就是合理的。	<b>谨慎降息</b> 。反对过度干预；认为降息应基于数据而非政治压力；对量化宽松态度负面。
通胀容忍度	<b>高</b> 。认为通胀不是主要威胁，更担心经济衰退。	<b>低</b> 。认为通胀是货币供应过剩的结果，必须严格控制。
美联储独立性	<b>弱</b> 。被视为会贯彻特朗普意图的工具。	<b>强</b> 。强调央行独立性，不仅听命于白宫；在华尔街和学术界有较高信誉。
美债	<b>短多长空</b> 。短期利率下降利好短债； <b>长期美债收益率仍会受控与通胀担忧和信用担忧</b>	<b>短空长多</b> ，抗通胀的信誉会压低长期通胀预期，独立性带来的信用回归也会一定程度上压平期限溢价。
美股	<b>短期利好</b> ，流动性泛滥利好股市，尤其是高估值科技股。但长期可能引发滞胀担忧，导致波动加剧。	<b>短期承压</b> ，不利于流动性助推的小盘。
美元	<b>利空</b> 。激进降息和对他不关心赤字的担忧会削弱美元信用，导致美元指数走弱。	<b>利多(升值)</b> 。维持相对高利率和捍卫美元信用的立场将支撑美元走强。
黄金	<b>利好</b> 。强降息+弱美元+高通胀会反复给黄金价格进行支撑。	<b>中性利空</b> 。短期降息缺席，但其压制通胀的举措仍会以经济为代价，助推黄金行情。
加密货币	<b>极大利好</b> 。支持比特币，将其视为一种去监管的创新；流动性释放将推高币价。	<b>利空/严格</b> 。对私人发行的加密货币持怀疑态度（特别是稳定币），倾向于央行数字货币（CBDC）或将其纳入银行监管。

资料来源：公开资料整理，华鑫证券研究

图表 3: 长期降息预期受冲击最严重



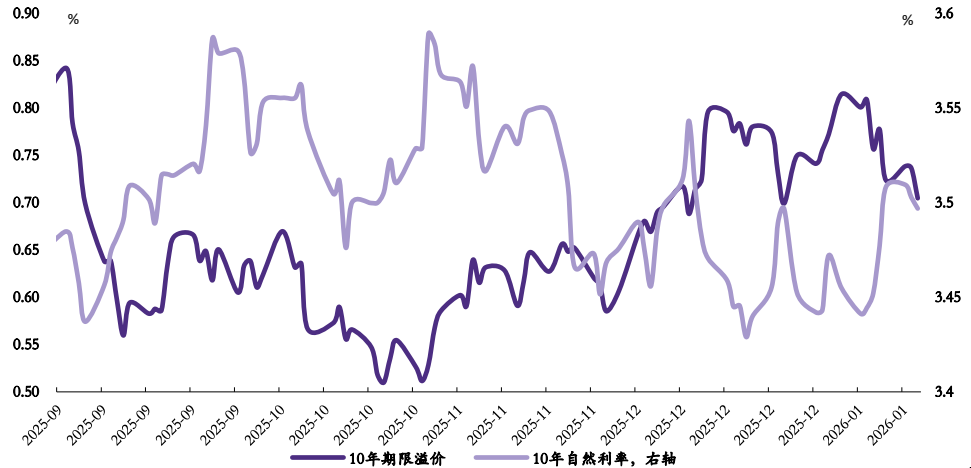
资料来源：彭博，华鑫证券研究

图表 4: CME 显示 2026 市场预期联储最多两次降息

MEETING DATE	CME FEDWATCH TOOL - CONDITIONAL MEETING PROBABILITIES								
	200-225	225-250	250-275	275-300	300-325	325-350	350-375	375-400	400-425
28/01/2026		0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	4.4%	95.6%	0.0%	0.0%
18/03/2026		0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.8%	20.3%	78.9%	0.0%
29/04/2026		0.0%	0.0%	0.0%	0.1%	4.0%	30.0%	65.8%	0.0%
17/06/2026		0.0%	0.0%	0.1%	1.7%	14.5%	44.5%	39.3%	0.0%
29/07/2026		0.0%	0.0%	0.5%	5.0%	22.2%	43.1%	29.2%	0.0%
16/09/2026		0.0%	0.2%	2.2%	11.6%	30.2%	37.8%	18.0%	0.0%
28/10/2026		0.0%	0.5%	3.9%	14.9%	31.6%	34.3%	14.8%	0.0%
9/12/2026	0.1%	1.2%	6.1%	18.2%	32.1%	30.4%	11.9%	0.0%	0.0%
27/01/2027	0.1%	1.2%	6.1%	18.2%	32.1%	30.4%	11.9%	0.0%	0.0%
17/03/2027	0.2%	1.3%	6.3%	18.5%	32.1%	30.0%	11.6%	0.0%	0.0%
28/04/2027	0.2%	1.3%	6.1%	18.0%	31.5%	30.1%	12.4%	0.5%	0.0%
9/06/2027	0.2%	1.3%	6.2%	18.1%	31.5%	30.0%	12.3%	0.5%	0.0%
28/07/2027	0.2%	1.2%	6.0%	17.5%	30.9%	30.1%	13.1%	1.0%	0.0%
15/09/2027	0.2%	1.2%	5.9%	17.4%	30.8%	30.1%	13.2%	1.1%	0.0%
27/10/2027	0.1%	1.1%	5.5%	16.4%	29.6%	30.1%	14.8%	2.2%	0.1%
8/12/2027	0.3%	2.0%	7.5%	18.9%	29.7%	27.2%	12.4%	1.8%	0.1%

资料来源：CME，华鑫证券研究

图表 5：短期利率预期回到了 2025 年 12 月时期的位置



资料来源：Newyork Fed，华鑫证券研究

下周市场更为关注的是周二特朗普的演讲，或将带来一定的冲击。从近期特朗普的政策角度来说，主要有两个特色，资源掠夺和民粹补贴。资源掠夺主要是体现在委内瑞拉，232AI 税，以及可能的格陵兰岛资源的问题，这些都有可能作为政绩在演讲中提及。格陵兰岛的演变方式会与委内瑞拉有异曲同工之妙，都是为了获取资源的最终目的，不一样的是对于敌对国家(委)可以通过军事行动，而对于盟友(格)则只能通过关税等手段的逼迫达成共同主权或者资源协议这样的不平等协议来拆分其国家主权。民粹式补贴或是直接发钱给群众，或设置价格天花板（地产，电价和信用卡）等，虽然赢得了基层选民的好感，但是对于相关行业则是形成直接冲击。预计本轮演讲更多向底层选民倾斜，对金融、医保等行业的冲击仍存，美国工业和硬科技、消费则有可能直接受益。

从资产影响来看，对于稀土短期利好有限，但中长期支撑犹存，美国以及同盟矿产产业链直接受益。美国的零售在整体关税的推迟后有望迎来零售和估值的修复。

**海外策略：美股小盘性价比凸显，美债进入配置区间，黄金高位波动加剧警惕止盈**

**美股：高位震荡，小盘性价比凸显。**本周 TSM 业绩超预期，对冲了 232 关税的冲击，也在一定程度上缓和了市场对于 AI capex 的担忧，大盘科技迎来开门红，但内部分化仍存；金融板块分化，且被特朗普的信用卡言论扰动。从标普一级行业来看，本周涨幅最好的反而是地产，受益于特朗普的地产言论，其次能源、信息技术因为内部分化导致整体走平。罗素表现好于三大指数，流动性的支撑仍存。

下周关注政策摩擦和业绩支撑的博弈。仍会有持续的金融财报出炉，整体金融股仍会持续受到信用卡上限的影响，可以关注一些小贷 (afm upst) 替代的交易机会。同时值得重点关注的财报有两个：第一个是霍顿房屋，目前处于财报悲观，政策乐观的矛盾状况，但从高频数据来看，特朗普政策对美国地产的改善较为有限，整体地产低迷的情况仍未改善，若是 DHI 指引不佳，将给整体地产建筑带来回调压力。第二个则是 netflix，能否继续给大盘科技续火。

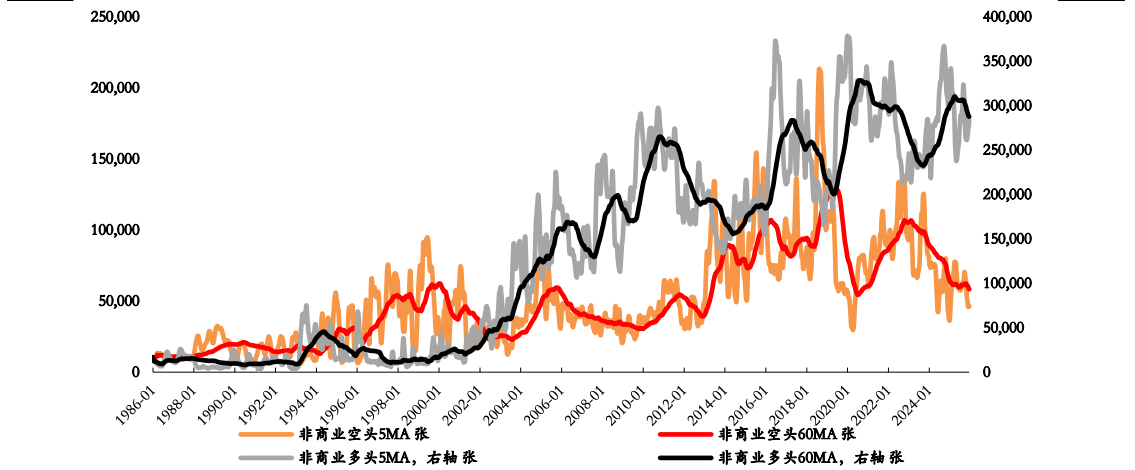
小盘目前主要三个赛道性价比凸显，火箭、核电和量子，均是有机会在周二演讲中作

为国家安全战略发展方向被提及，从概率来说核电>火箭>量子，从目前的性价比来说，量子>核电>火箭。

**美债：配置性价比显现。**联储人选生变，降息预期受打压，10Y 美债收益率上行突破 4.22%，布局性价比显现。

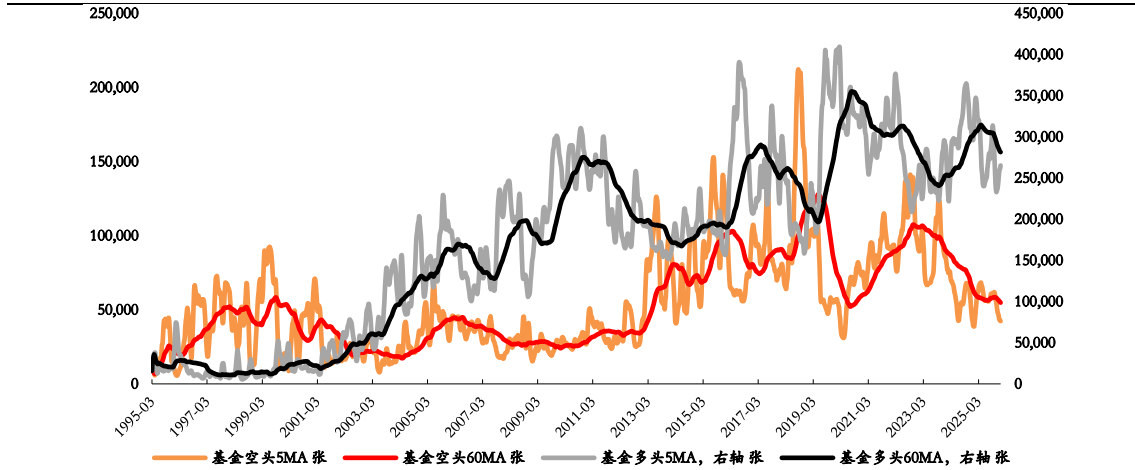
**黄金：高位波动警惕止盈。**短期降息预期降低和地缘风险担忧缓和，黄金性价比降低，且金融工具空头已至相对低位，警惕空头回补带来的波动率放大及止盈压力。

图表 6：黄金非商业空头仓位降至低位



资料来源：Wind，华鑫证券研究

图表 7：黄金基金空头仓位同样来到相对底部



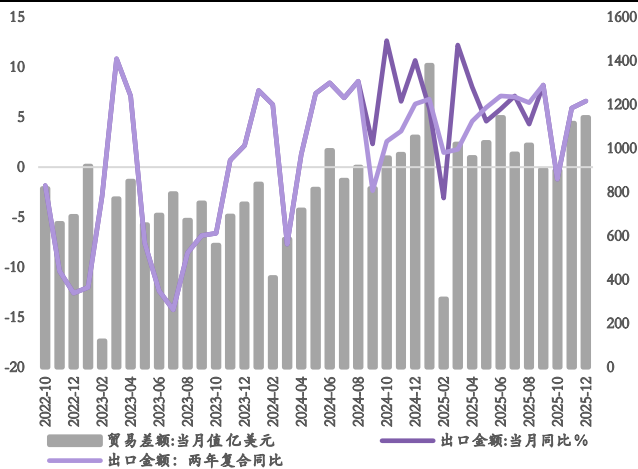
资料来源：Wind，华鑫证券研究

## 1.2、国内：降温组合夯实慢牛格局，A 股震荡蓄势，关注产业催化和业绩支撑

国内宏观：12 月出口和新增社融好于预期，央行结构性工具发力

1) 12 月出口同比回升：出口同增 6.6%，高于预期 2.2%和前值 5.9%，外需相对强劲。分国别来看，对美出口降幅扩大，但对东盟、印度出口增速大幅回升。分商品看，汽车、集成电路出口增速均创新高。

图表 8：12 月出口同比增速回升



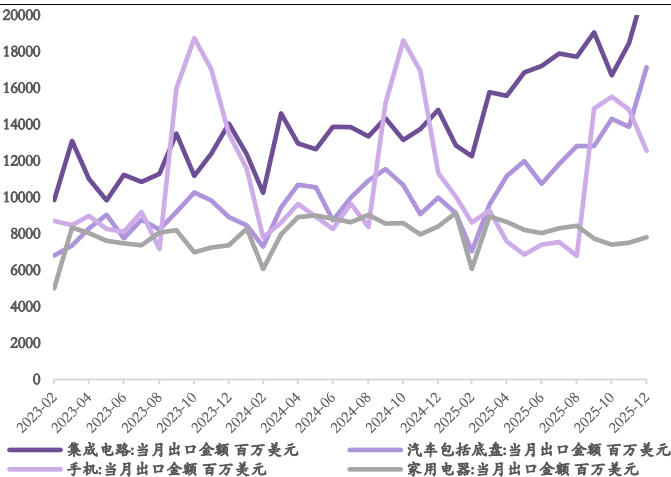
资料来源：Wind，华鑫证券研究

图表 9：美国持续拖累，东盟和印度支撑



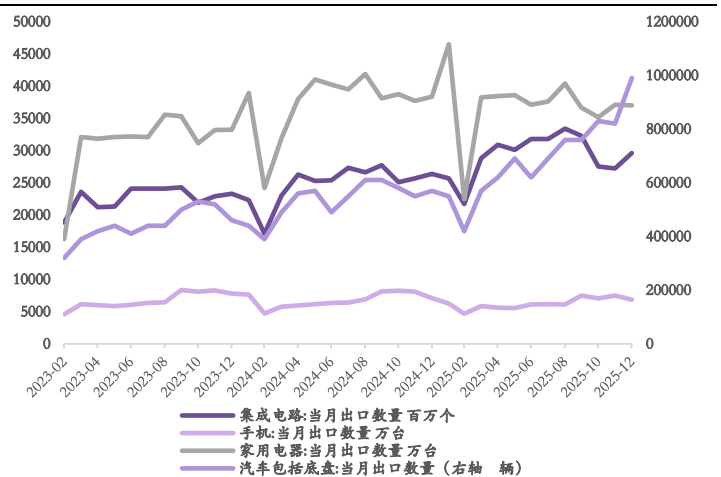
资料来源：Wind，华鑫证券研究

图表 10：集成电路和汽车出口延续高增



资料来源：Wind，华鑫证券研究

图表 11：汽车出口走强

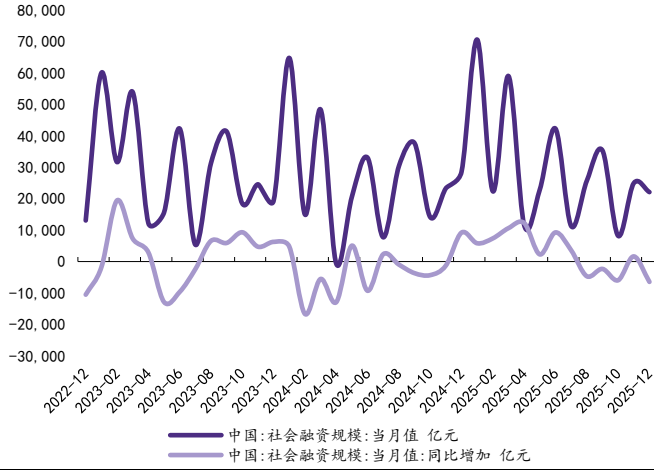


资料来源：Wind，华鑫证券研究

2) 12 月新增社融好于预期：新增社融 2.21 万亿，低于前值 2.49 万亿，但好于预期 1.82 万亿和季节性 2.03 万亿，主要是企业债券、信贷同比多增。新增信贷连续 6 个月同比少增，企业好于居民，企业短贷、中长贷同比均多增，政策性金融工具是主要支撑，但票

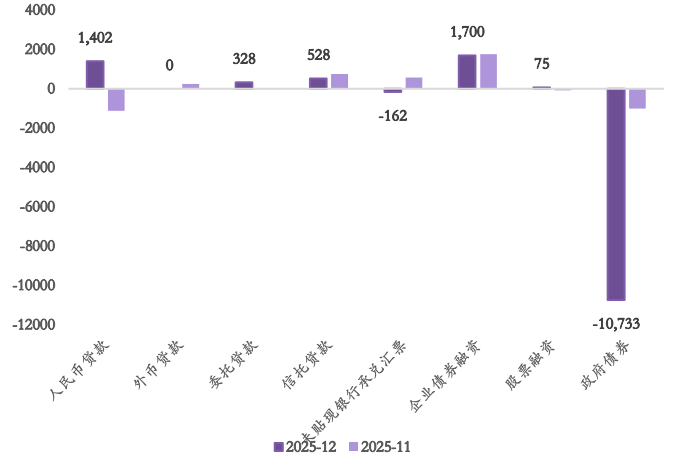
据延续冲量，居民短贷、中长贷均同比少增。M2 同比回升，主因是理财回流。M1 同比延续回落，主因是高基数。

图表 12: 12 月新增社融同比少增但好于预期



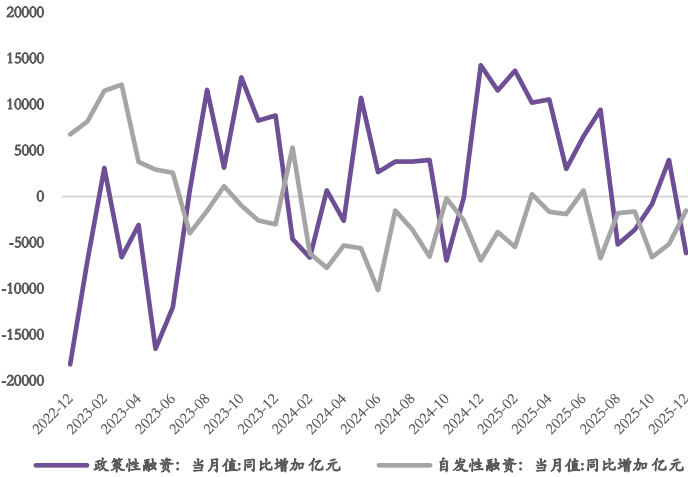
资料来源: Wind, 华鑫证券研究

图表 13: 信贷回升和企业债券融资是主要支撑



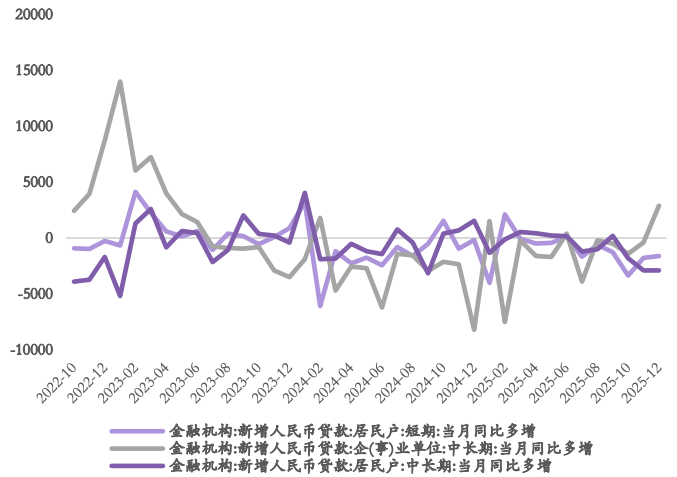
资料来源: Wind, 华鑫证券研究

图表 14: 自发性融资同比多增



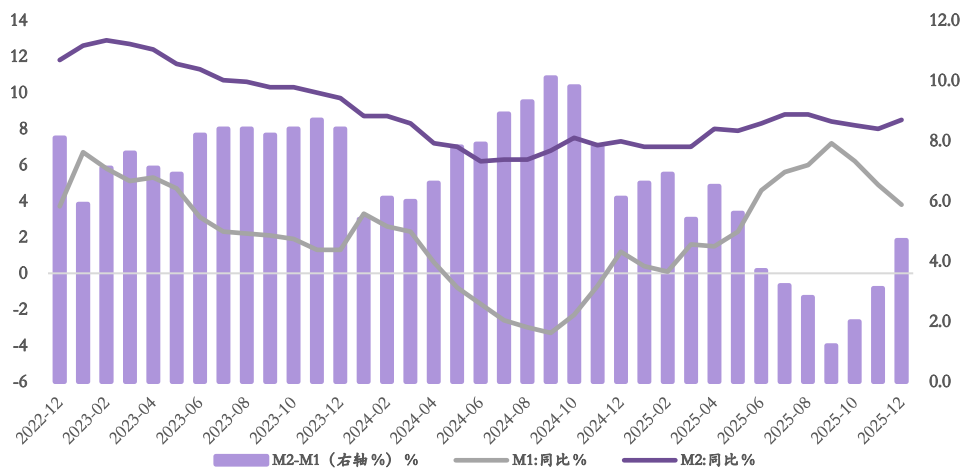
资料来源: Wind, 华鑫证券研究

图表 15: 企业信贷好于居民



资料来源: Wind, 华鑫证券研究

图表 16: M2 同比回升, M1 同比延续回



资料来源: Wind, 华鑫证券研究

**3) 央行推出一揽子金融货币新政:** “组合拳”侧重于结构性降息和工具扩容, 释放稳增长信号。并表示降准降息“仍有空间”, 意在稳预期; “灵活开展国债买卖”, 明确财政的发债成本是央行调控的重要考量。

**A 股策略: 降温组合夯实慢牛格局, A 股震荡蓄势, 关注产业催化和业绩支撑**

**组合拳发力, 情绪降温, A 股转为震荡调整:** 交易所上调融资保证金比例+多只权重股巨额压单+宽基 ETF 大幅净卖出三大降温组合发力, 商业航天和 AI 应用热门主题大幅回调, 沪指冲击 4200 点受阻, 活跃资金阶段兑现, A 股从逼空上行转为震荡调整。

**大势研判: 情绪影响大于实质, 等待蓄势上攻。** 上调融资保证金比例更多是平滑节奏, 从逼空大涨转为震荡上行。不至于 2015/11/23 重现: 一是比例提升幅度不高, 这次是 20%, 上次是 50%; 二是新老划断, 对存量及展期无影响; 三是年初增量资金充裕, 除了融资, 还有 ETF、银行理财、险资等增量资金集中入市。多只权重股巨额压单和宽基 ETF 大幅净卖出, 主要是阶段降温, 控制节奏而非改变趋势, 结合周五证监会会议要点, 强调稳字当头, 防止市场大起大落, “慢牛”、“长牛”行情可期。

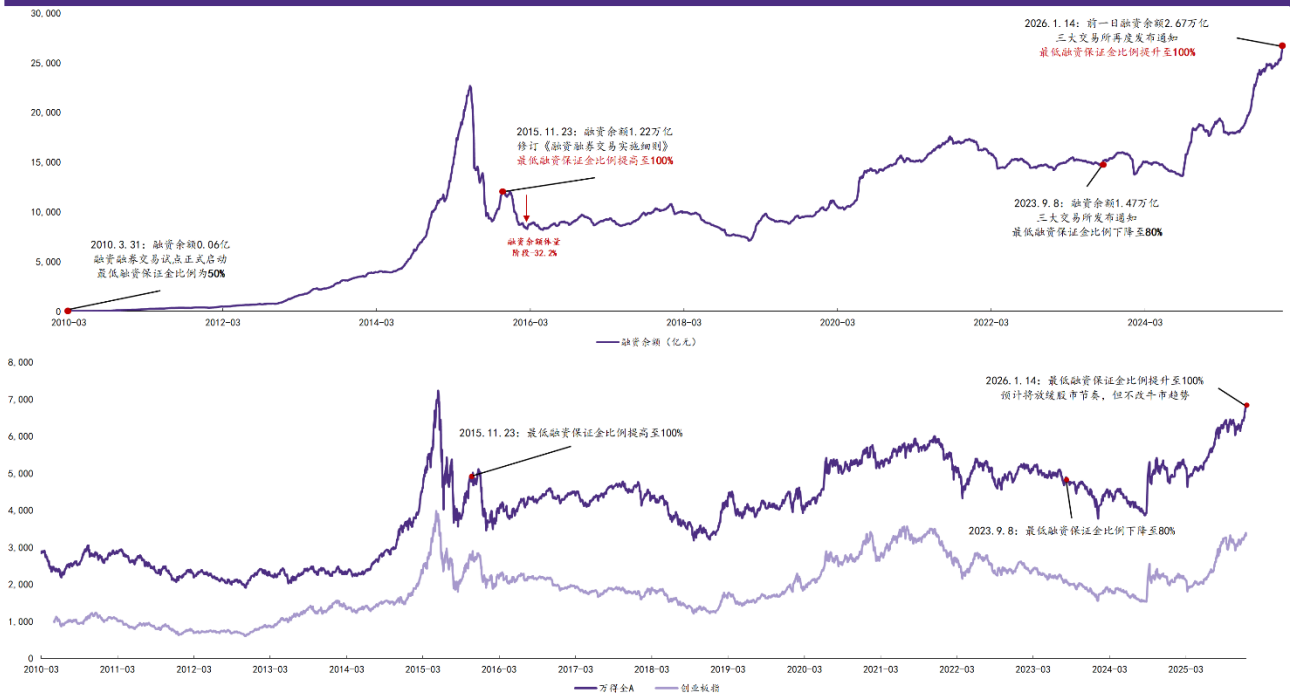
**行业选择: 聚焦产业催化和业绩支撑机会, 关注科技轮动和周期补涨。**

**1) 科技轮动** (有产业催化预期的机器人、AI 电力、储能、核聚变等; 有业绩支撑的 AI 算力、存储与半导体等);

**2) 周期补涨** (供需结构改善且有涨价预期的新能源、有色、化工等)。

图表 17: 融资保证金比例提升复盘及影响分析

**融资保证金比例调整复盘:**  
 ①A股大影响: 历史上仅有2015年11月发生提高保证金比例事件, 并且叠加当时杠杆资金监管趋严背景, 融资余额阶段缩量32.2%。对比本次保证金比例调整, 更具温和性, 比例提升20%, 并且采用“新老划断”规则, 存量合约不受影响, 避免了杠杆集中释放风险, 预计股市节奏将放缓, 但不改牛市趋势。



**融资保证金比例调整复盘:**  
 ②行业板块影响: 2015年11月上调融资保证金比例, 融资余额下降区间, 对于前期“高融资杠杆”行业影响相对较大, 跌幅处于市场前列, 其中融资的大额卖出产生较大利空作用。预计本次对于“高融资杠杆”行业的牛市上涨节奏“缓冲程度”将会相对较大, 但依然不改趋势。

2015年11月上调融资保证金比例区间行业复盘

行业	期间涨跌幅	2015.11.23融资余额占流通市值比	2015.11.23融资余额(亿元)	2016.3.16融资余额(亿元)	期间净融资卖出(亿元)	期间融资卖出成交占比	期间融资占流通市值比变动比率
有色金属	-19.5%	4.7%	539.4	418.4	121.0	13.6%	-9.9%
综合	-28.2%	4.4%	212.7	162.2	50.4	11.4%	-1.8%
国防军工	-36.9%	4.2%	446.3	281.3	164.9	13.0%	-5.3%
非银金融	-22.5%	4.1%	1273.3	811.6	461.7	19.3%	-18.2%
计算机	-32.8%	3.9%	688.5	518.9	169.7	9.7%	5.1%
电子	-26.7%	3.9%	566.6	463.5	103.1	10.9%	-0.5%
通信	-26.5%	3.7%	271.0	196.3	74.7	12.1%	-5.6%
传媒	-30.5%	3.5%	399.4	310.6	88.9	10.6%	-2.8%
商贸零售	-25.4%	3.5%	345.3	254.6	90.6	10.2%	-2.4%
环保	-30.2%	3.4%	160.9	114.5	46.4	10.1%	-5.3%
房地产	-15.7%	3.2%	681.9	527.0	154.9	11.6%	-16.6%
美容护理	-16.8%	3.1%	14.5	11.0	3.5	7.1%	-2.2%
医药生物	-22.9%	3.1%	723.0	528.7	194.4	10.0%	-10.9%
家用电器	-15.0%	3.0%	190.6	137.0	53.5	8.9%	-19.9%
基础化工	-22.5%	2.8%	463.4	344.1	119.3	7.2%	-9.3%
钢铁	-25.0%	2.6%	168.7	105.1	63.6	10.3%	-20.8%
农林牧渔	-20.0%	2.6%	159.9	114.8	45.1	6.2%	-9.4%
建筑材料	-20.2%	2.5%	138.8	109.6	29.1	7.4%	-5.7%
公用事业	-28.7%	2.5%	332.0	211.1	120.9	9.4%	-18.1%
电力设备	-30.4%	2.5%	324.6	234.0	90.7	7.4%	-3.3%
建筑装饰	-26.1%	2.4%	370.6	238.3	132.3	10.5%	-14.0%
机械设备	-30.7%	2.4%	503.9	331.6	172.3	6.2%	-8.9%
汽车	-21.8%	2.4%	351.5	241.0	110.6	8.2%	-19.9%
轻工制造	-26.9%	2.1%	97.1	78.3	18.7	5.4%	4.8%
交通运输	-29.3%	2.0%	392.5	251.4	141.2	9.5%	-12.5%
煤炭	-16.6%	2.0%	129.2	88.0	41.1	13.8%	-23.0%
食品饮料	-11.3%	2.0%	222.9	160.3	62.6	9.0%	-23.4%
纺织服装	-21.3%	1.8%	111.3	83.3	28.0	5.6%	-4.8%
社会服务	-20.0%	1.2%	44.2	34.5	9.7	3.6%	-7.2%
银行	-6.4%	1.0%	539.0	359.2	179.8	17.4%	-29.3%
石油石化	-19.7%	0.8%	173.3	113.8	59.5	12.6%	-25.0%
万得全A	-24.8%	/	11036.4	7834.0	3202.4	10.2%	/

截止至2026年1月13日, 融资余额市值比排名前十的行业为计算机、通信、国防军工、电子、传媒、电力设备、房地产、汽车、非银金融、农林牧渔

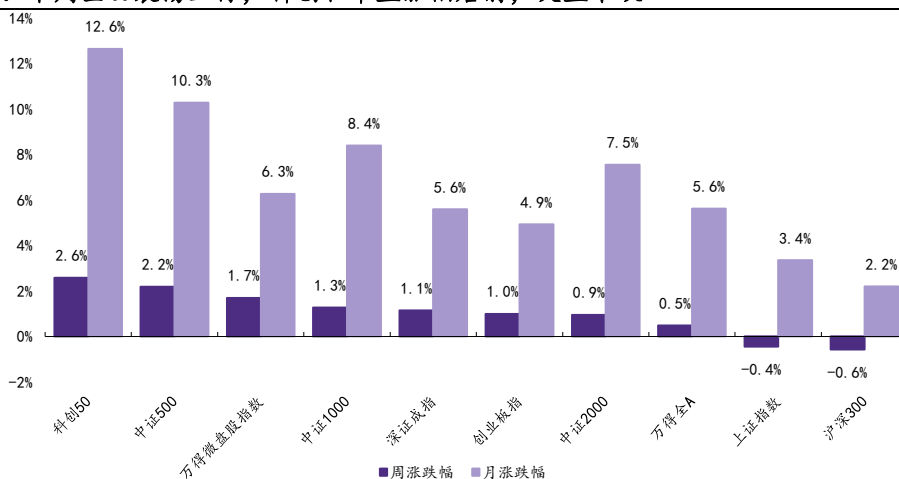
行业	2026.1.14涨跌幅	2026.1.13融资余额占流通市值比	2026.1.13融资余额(亿元)	行业	2026.1.14涨跌幅	2026.1.13融资余额占流通市值比	2026.1.13融资余额(亿元)
计算机	3.4%	3.91%	1924.4	环保	0.6%	2.58%	203.5
通信	1.9%	3.44%	1283.4	社会服务	1.2%	2.50%	133.8
国防军工	-0.7%	3.28%	1090.7	基础化工	0.2%	2.45%	1046.9
电子	1.4%	3.20%	3996.7	建筑装饰	0.0%	2.11%	389.3
传媒	1.6%	3.13%	608.9	家用电器	0.4%	2.10%	410.9
电力设备	-0.1%	3.08%	2345.7	建筑材料	0.1%	1.79%	146.3
房地产	-1.2%	3.01%	381.2	钢铁	-0.4%	1.65%	170.9
汽车	-0.4%	2.91%	1253.9	公用事业	-0.5%	1.61%	534.4
非银金融	-0.8%	2.89%	1935.1	轻工制造	0.2%	1.57%	154.8
农林牧渔	0.2%	2.72%	310.6	交通运输	-0.8%	1.36%	428.9
机械设备	0.4%	2.71%	1442.2	纺织服装	0.0%	1.30%	87.9
商贸零售	0.5%	2.71%	292.5	食品饮料	-0.7%	1.15%	516.8
有色金属	0.4%	2.69%	1392.0	煤炭	-0.6%	0.90%	149.5
美容护理	0.4%	2.69%	71.7	石油石化	0.6%	0.77%	241.0
医药生物	-0.1%	2.65%	1693.3	银行	-1.9%	0.75%	791.7
综合	-2.9%	2.65%	47.8				

资料来源: Wind, 华鑫证券研究

## 2、市场复盘：震荡上行，科创&中盘涨幅居前，大盘下跌

本周全 A 指数震荡上行，科创和中盘股涨幅居前，大盘股下跌，其中科创 50、中证 500 涨幅领先，沪深 300、上证指数跌幅居前。科创 50、中证 500 分别上涨 2.6%、2.2%；沪深 300、上证指数分别下跌 0.6%、0.4%。

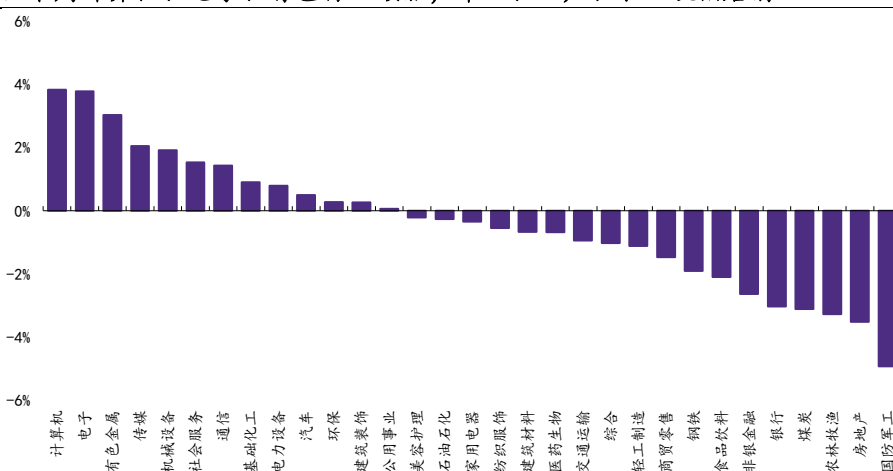
图表 18：本周全 A 震荡上行，科创和中盘涨幅居前，大盘下跌



资料来源：Wind，华鑫证券研究

行业涨跌层面，本周计算机、电子、有色涨幅领先，军工、地产、农业跌幅居前。本周计算机、电子、有色金属、传媒、机械设备行业上涨幅度领先，分别上涨 3.82%、3.77%、3.03%、2.04%、1.91%；国防军工、房地产、农林牧渔、煤炭、银行行业下跌幅度领先，分别下跌 4.92%、3.52%、3.27%、3.11%、3.03%。

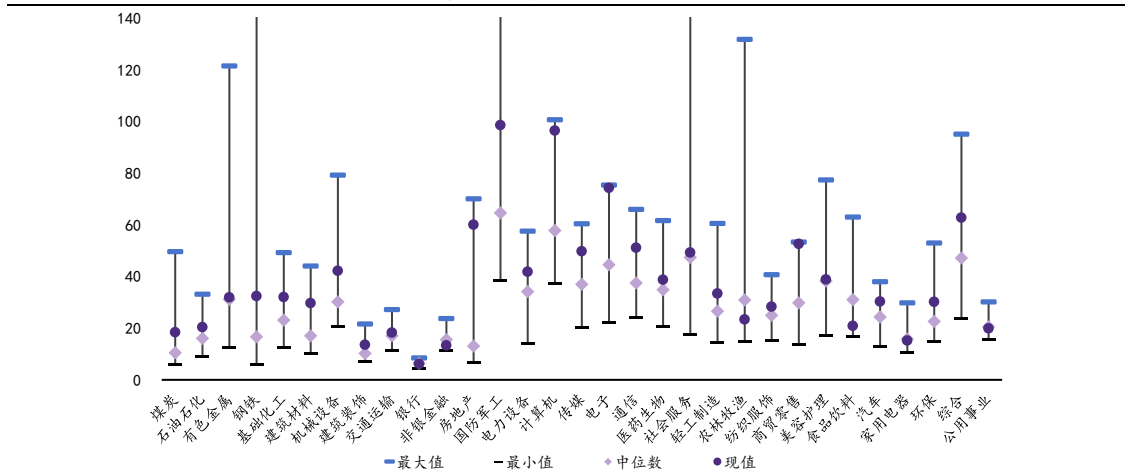
图表 19：本周计算机、电子、有色行业领涨，军工、地产、农业跌幅居前



资料来源：Wind，华鑫证券研究

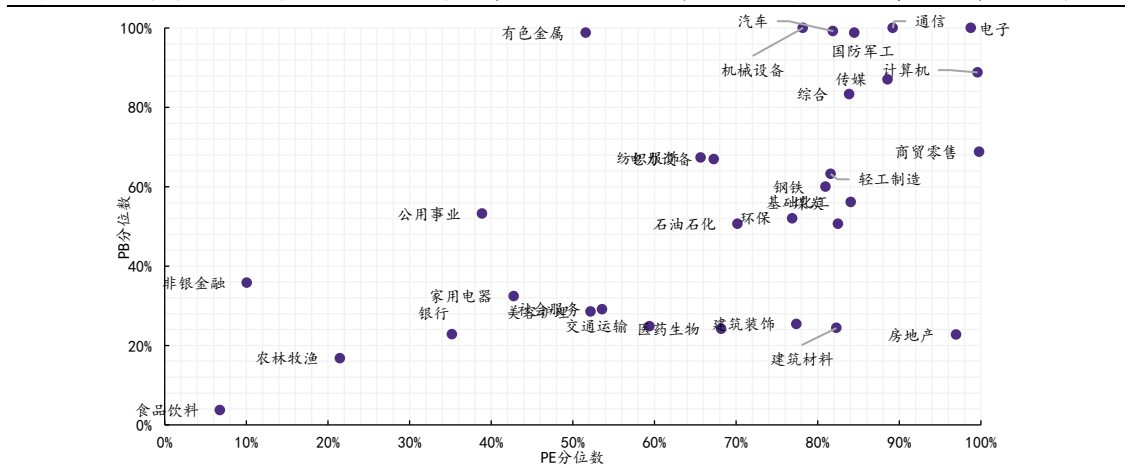
行业估值层面，本周计算机、电子、通信、传媒、军工、综合、汽车行业在 PE、PB 十年历史分位均接近极值高位。本周 PE-TTM 十年历史分位超越 80% 的行业包括商贸零售、计算机、电子、房地产、通信、传媒、国防军工、基础化工、综合、煤炭、建筑材料、汽车、轻工制造、钢铁，PE-TTM 分别达 52.6X、96.4X、74.3X、60.0X、51.1X、49.7X、98.6X、32.0X、62.8X、18.3X、29.7X、30.3X、33.3X、32.4X；PB-LF 十年历史分位超越 80% 的行业包括机械设备、电子、通信、汽车、有色金属、国防军工、计算机、传媒、综合，PB-LF 分别达 3.4X、5.6X、5.1X、2.8X、3.9X、4.2X、5.0X、3.5X、2.8X。

图表 20：零售、计算机、电子、地产、通信、传媒、军工、化工、综合、煤炭、建材、汽车、轻工、钢铁行业本周 PE-TTM 水平达十年历史高位



资料来源：Wind，华鑫证券研究

图表 21：计算机、电子、通信、传媒、军工、综合、汽车行业本周估值水平处十年历史高位



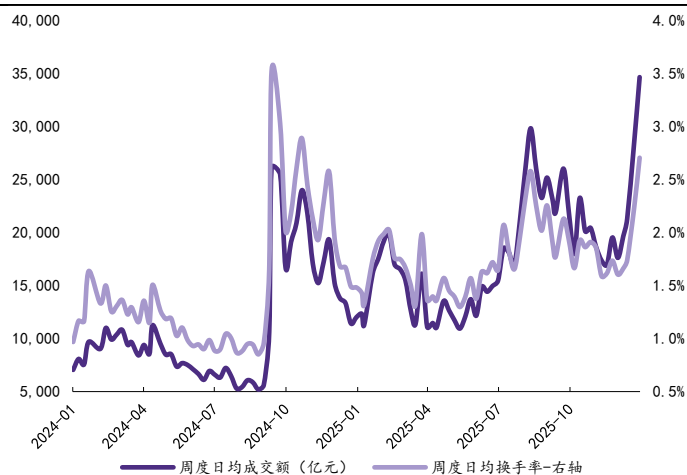
资料来源：Wind，华鑫证券研究

### 3、资金情绪

#### 3.1、交易活跃度：全 A 活跃度延续加速上行趋势，行业轮动继续提速，计算机、传媒、医药行业拥挤度升温显著

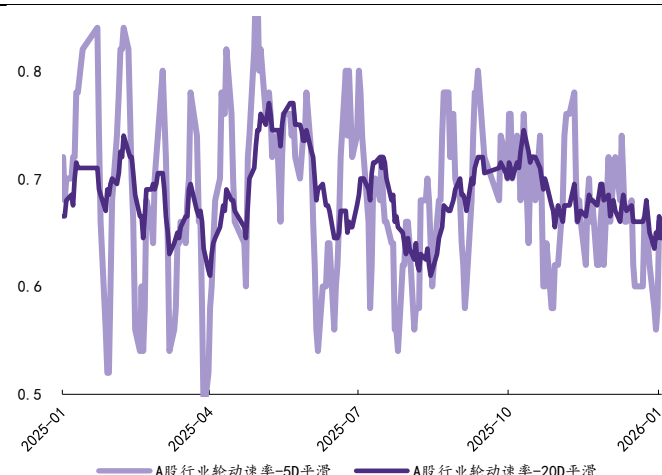
本周 A 股市场成交活跃度延续加速上行趋势，日均成交额与日均换手率继续提速上行，行业轮动速率同样持续提速。本周万得全 A 日均成交额为 34650.6 亿元，环比提升 6131.1 亿元；日均换手率为 2.71%，环比提升 0.47pcts。本周 A 股市场行业轮动速率指标周度平滑值延续上升趋势，相对领涨行业轮动频率持续加快。

图表 22：A 股市场成交活跃度本周延续加速上行趋势



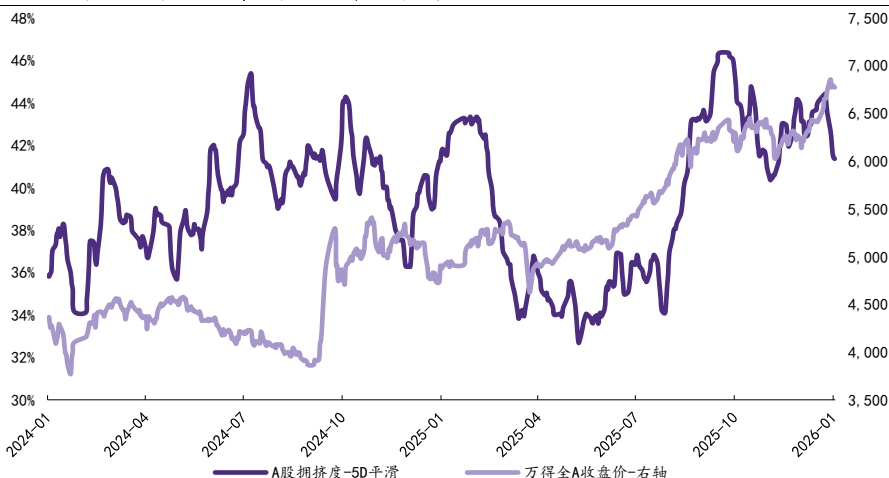
资料来源：Wind，华鑫证券研究

图表 23：A 股相对领涨行业轮动速率本周继续提速



资料来源：Wind，华鑫证券研究

图表 24：A 股成交额前 5% 股票成交拥挤度本周继续加速回落



资料来源：Wind，华鑫证券研究

本周 A 股市场热门标的拥挤度继续加速回落，计算机、传媒、医药交易集中度提升显著。本周 A 股成交额前 5% 的股票总成交占比为 41.4%，环比下降 2.2pcts，热门交易标的拥挤度继续加速回落。本周计算机、传媒、医药生物行业集中度环比提升幅度领先，周度成交占比分别达 75.7%、91.2%、31.0% 的两年历史分位水平。此外，本周国防军工、传媒、电力设备、有色金属、通信行业周度成交占比超越 80% 的两年历史分位水平。

图表 25：计算机、传媒、医药行业本周集中度提升显著，军工、传媒、电力、有色、通信行业本周拥挤度已至历史高分位

行业	本周成交占比	上周成交占比	成交占比环比	拥挤度两年分位	行业	本周成交占比	上周成交占比	成交占比环比	拥挤度两年分位		
上游资源	煤炭	0.34%	0.52%	-0.18%	0.9%	下游消费	医药生物	5.29%	4.61%	0.68%	31.0%
	石油石化	0.61%	0.70%	-0.09%	32.0%		社会服务	0.86%	0.67%	0.19%	31.0%
	有色金属	6.02%	6.29%	-0.27%	83.4%		轻工制造	0.98%	1.13%	-0.15%	28.1%
中游制造	钢铁	0.58%	0.58%	0.00%	45.6%		农林牧渔	0.81%	0.92%	-0.11%	7.7%
	基础化工	4.00%	4.49%	-0.49%	39.8%		纺织服装	0.55%	0.62%	-0.06%	9.7%
	建筑材料	0.67%	0.78%	-0.11%	31.0%		商贸零售	1.52%	1.38%	0.15%	63.1%
	机械设备	6.89%	7.79%	-0.90%	48.5%		美容护理	0.17%	0.15%	0.02%	3.8%
大金融	建筑装饰	1.44%	1.40%	0.04%	17.4%		食品饮料	1.00%	1.06%	-0.06%	0.0%
	交通运输	0.94%	0.99%	-0.05%	0.0%		汽车	3.96%	4.41%	-0.45%	3.8%
	银行	1.02%	1.03%	-0.01%	0.9%		家用电器	1.48%	1.51%	-0.02%	15.5%
成长	非银金融	2.78%	3.20%	-0.43%	16.5%	公用	环保	0.74%	0.75%	-0.01%	8.7%
	房地产	0.86%	1.12%	-0.26%	1.9%	综合	0.18%	0.19%	-0.01%	57.2%	
	国防军工	6.54%	8.13%	-1.59%	97.0%	公用事业	1.41%	1.11%	0.30%	13.5%	
	电力设备	10.06%	9.94%	0.12%	85.4%						
	计算机	10.56%	7.32%	3.24%	75.7%						
	传媒	5.13%	3.25%	1.88%	91.2%						
电子	15.39%	17.25%	-1.86%	63.1%							
通信	6.00%	5.61%	0.38%	82.5%							

资料来源：Wind，华鑫证券研究

本周 A 股 2025 年内热门交易主题多数降温，半导体设备、存储、稀土领涨，光伏、创新药成交活跃度唯二提升。本周 A 股 2025 年内热门交易主题，涨跌幅方面，半导体设备、存储、稀土主题涨幅领先，分别上涨 9.27%、7.53%、4.54%；军工、商业航天、非银主题跌幅居前，分别下跌 5.67%、4.39%、2.76%。成交活跃度方面，光伏、创新药主题升温显著，商业航天、化工、芯片主题降温居前。

图表 26：A 股年内热门交易主题本周多数降温，半导体设备、存储、稀土领涨，光伏、创新药成交活跃度唯二提升

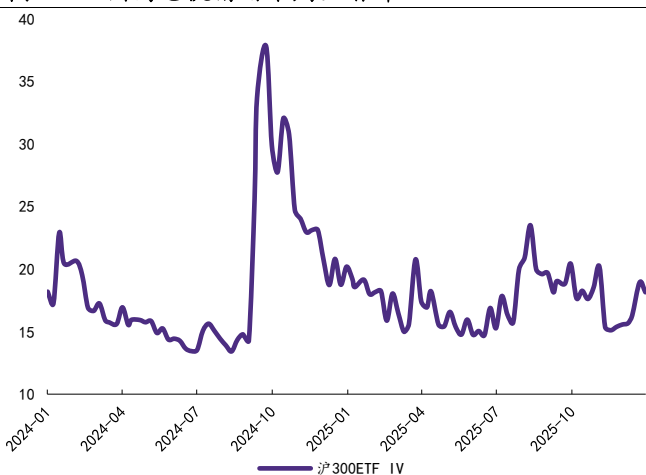
主题指数	代码	周涨跌幅	月涨跌幅	周成交占比环比	周成交占比两年历史分位	周成交占比近一年趋势
光模块(CPO)指数	8841258.WI	1.51%	4.37%	-0.1%	79.6%	
存储器指数	8841241.WI	7.53%	19.10%	-0.3%	78.6%	
芯片指数	884160.WI	4.17%	14.83%	-0.8%	69.9%	
半导体设备指数	8841321.WI	9.27%	22.64%	-0.1%	86.4%	
机器人指数	884126.WI	1.60%	6.59%	-0.1%	32.0%	
锂矿指数	884785.WI	0.05%	3.61%	0.0%	84.4%	
固态电池指数	8841671.WI	1.35%	5.28%	-0.3%	66.0%	
锂电池指数	884039.WI	1.50%	6.62%	-0.6%	72.8%	
光伏指数	884045.WI	2.93%	10.56%	0.3%	85.4%	
创新药指数	8841049.WI	-1.08%	8.97%	0.1%	27.1%	
万得核能主题指数	866500.WI	-1.43%	6.25%	-0.1%	78.6%	
银行指数	886052.WI	-2.59%	-4.40%	0.0%	0.9%	
非银金融	882116.WI	-2.76%	-0.14%	-0.5%	29.1%	
商业航天指数	8841877.WI	-4.39%	8.82%	-1.1%	96.1%	
万得军工指数	866145.WI	-5.67%	8.41%	-0.8%	98.0%	
有色金属指数	884956.WI	2.98%	11.71%	-0.2%	83.4%	
稀土指数	8841089.WI	4.54%	15.76%	0.0%	76.6%	
化工	882101.WI	1.24%	6.11%	-1.0%	25.2%	

资料来源：Wind，华鑫证券研究

### 3.2、恐慌情绪：国内显著降温，海外大幅升温

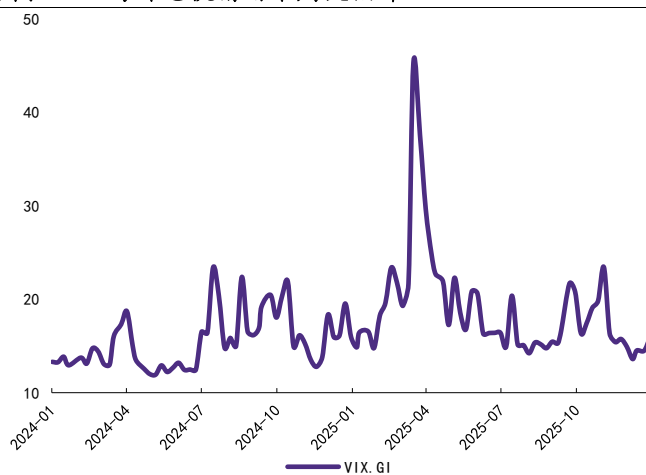
本周恐慌情绪国内显著降温，海外大幅升温。本周国内沪深 300ETF 隐含波动率为 18.15，环比降低 4.16%，国内恐慌情绪本周显著降温；海外 VIX 指数为 15.86，环比大幅提升 9.45%，海外恐慌程度本周大幅升温。

图表 27：国内恐慌情绪本周显著降温



资料来源：Wind，华鑫证券研究

图表 28：海外恐慌情绪本周大幅升温



资料来源：Wind，华鑫证券研究

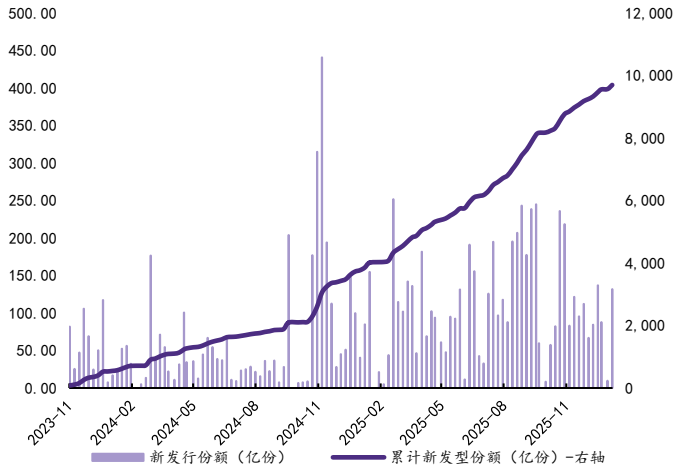
### 3.3、内资：公募新发放量，ETF 资金超常规净流出，沪深 300 跟踪资金千亿规模流出；融资延续放量，加配 TMT；

**公募资金：**本周股票+混合型基金新发反转放量，ETF 资金超常规净流出，沪深 300 跟踪 ETF 资金千亿规模净流出，行业 ETF 加配有色、医疗器械，减配煤炭、医药、银行。

本周股票型基金新发 85.55 亿份，混合型基金新发 45.97 亿份，整体周度新发规模环比提升 121.91 亿份，新发基金规模环比放量。

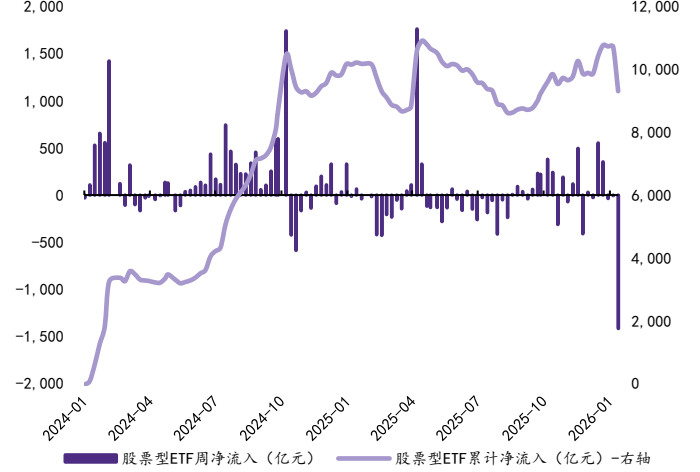
本周 ETF 资金周度超常规净流出 1416.43 亿元，环比净流出大幅走扩。拆解细分品类，规模 ETF 资金超常规净流出，周度净流出 2126.17 亿元；主题、行业 ETF 资金保持净流入趋势，周度分别净流入 593.04、99.50 亿元。规模 ETF 资金超常规从沪深 300 跟踪 ETF 中净流出，周度净流出 1033.81 亿元；科创 50、创业板指跟踪 ETF 资金同样大规模净流出，分别周度净流出 274.49、243.10 亿元。行业 ETF 资金显著加配有色金属、医疗器械，减配煤炭、医药、银行板块。

图表 29: 股票+混合型基金本周新发反转放量



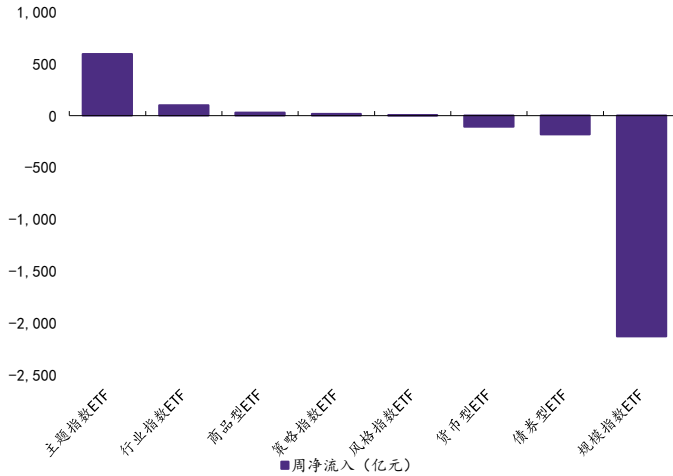
资料来源: Wind, 华鑫证券研究

图表 30: 股票型 ETF 资金本周超常规净流出



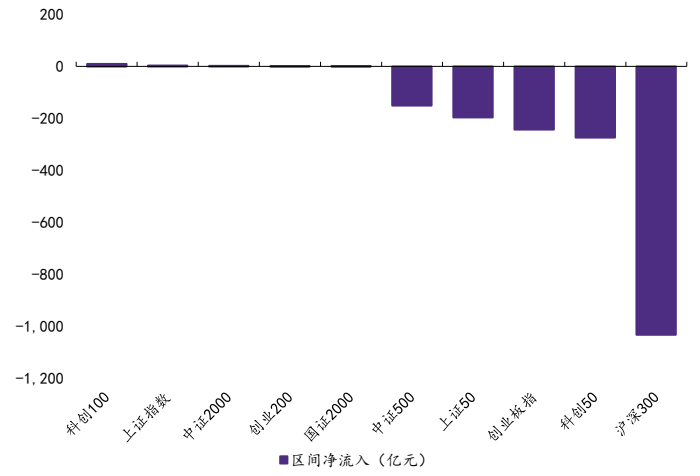
资料来源: Wind, 华鑫证券研究

图表 31: 本周规模 ETF 超常规净流出, 主题与行业净流入



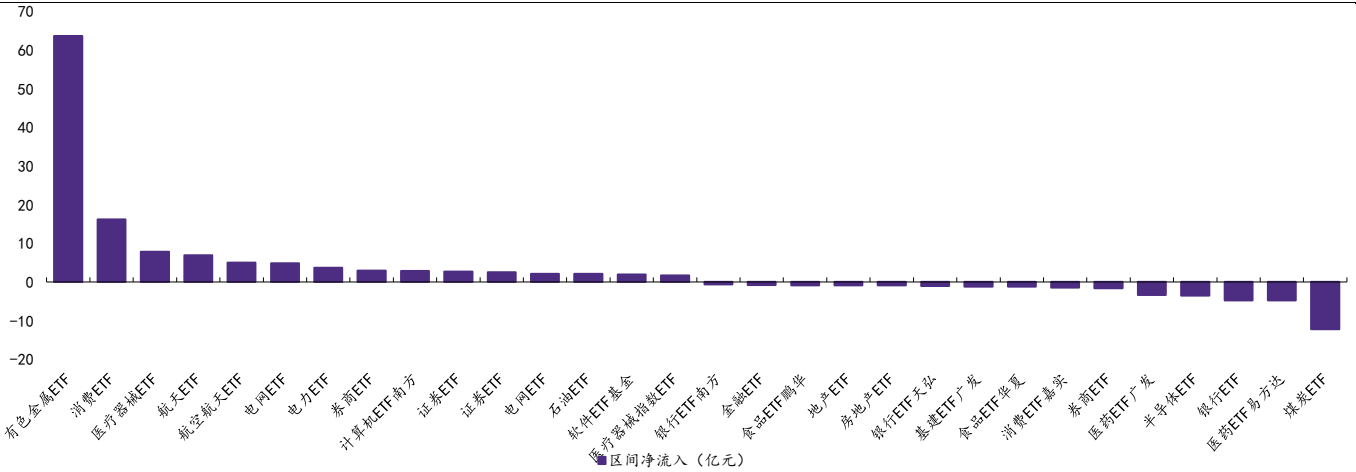
资料来源: Wind, 华鑫证券研究

图表 32: 本周沪深 300 跟踪 ETF 超常规千亿规模净流出



资料来源: Wind, 华鑫证券研究

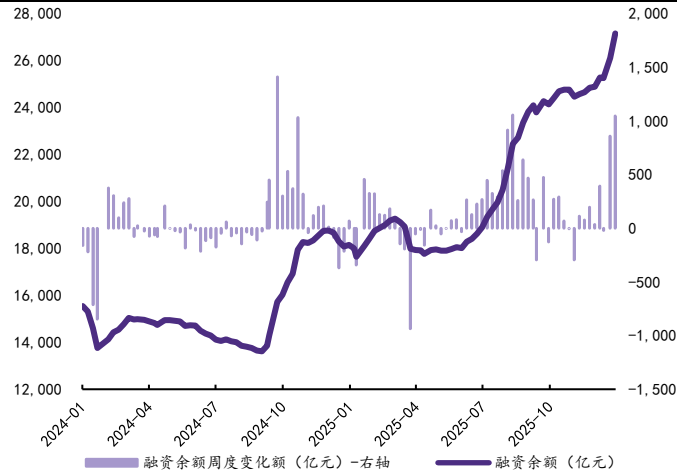
图表 33: 净流入排名前 15 与后 15 的上市行业指数 ETF 本周资金显著加配有色、医疗器械, 减配煤炭、医药、银行



资料来源: Wind, 华鑫证券研究

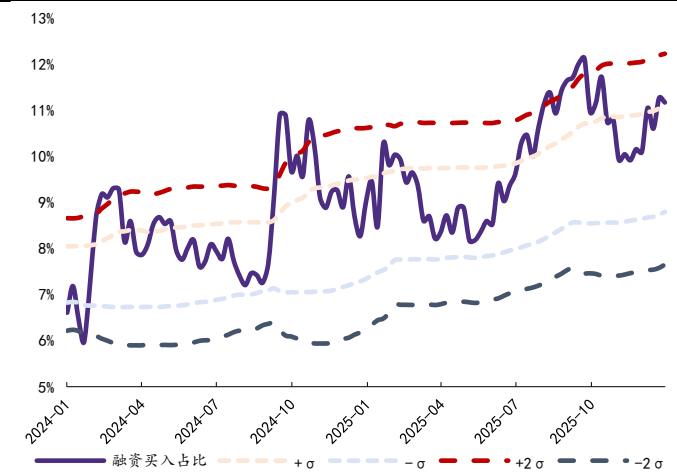
**融资资金：**融资余额仍快速上行，但融资买入占比小幅下行，显著加配 TMT，减配建材。本周融资余额为 27144.06 亿元，环比净流入 1044.85 亿元。本周融资买入占比为 11.16%，环比下降 0.10pcts，融资买入占比小幅下行。本周融资资金行业配置，融资净买入显著加配电子、通信、计算机、非银金融、电力设备行业，显著减配建筑材料行业。

图表 34：融资余额本周延续净流入趋势



资料来源：Wind，华鑫证券研究

图表 35：融资买入占比本周小幅下行



资料来源：Wind，华鑫证券研究

图表 36：融资净买入本周显著加配电子、通信、计算机，减配建材

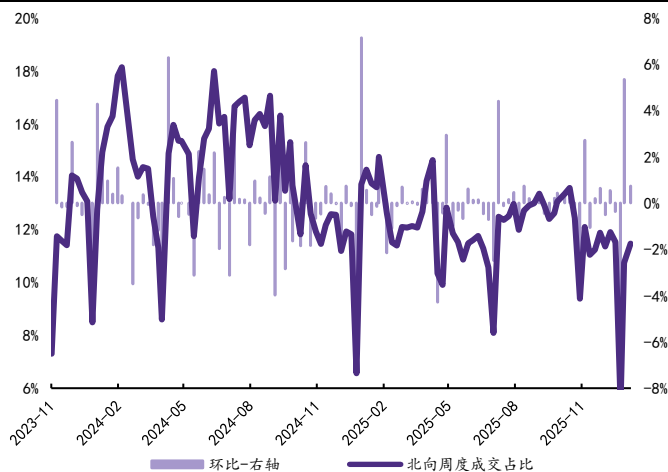
行业	融资净买入 (亿元)	融资买入占比	融资余额 (亿元)	融资余额近一月趋势	行业	融资净买入 (亿元)	融资买入占比	融资余额 (亿元)	融资余额近一月趋势
电子	206.6	11.9%	4152.5	↑	家用电器	17.3	10.2%	407.1	↑
通信	95.1	12.0%	1345.1	↑	社会服务	8.7	7.6%	137.9	↑
计算机	87.9	10.4%	1920.1	↑	交通运输	7.3	9.1%	432.1	↑
非银金融	81.8	14.9%	1984.2	↑	农林牧渔	5.1	8.6%	308.8	↑
电力设备	78.4	10.5%	2383.5	↑	钢铁	4.8	9.7%	174.2	↑
医药生物	67.6	9.8%	1704.6	↑	环保	4.5	7.9%	204.5	↑
有色金属	61.7	11.2%	1405.9	↑	房地产	2.6	10.1%	383.4	↑
传媒	46.2	9.7%	597.7	↑	纺织服装	1.6	4.9%	87.0	↑
机械设备	38.4	9.0%	1448.7	↑	煤炭	1.3	9.7%	147.0	↑
公用事业	33.9	9.8%	561.4	↑	综合	0.9	8.1%	49.3	↑
汽车	30.0	9.2%	1265.2	↑	商贸零售	0.3	7.0%	287.1	↑
银行	29.6	10.4%	818.1	↑	轻工制造	0.0	5.3%	153.4	↑
国防军工	28.8	10.7%	1072.4	↑	石油石化	-0.3	8.2%	240.4	↑
食品饮料	23.9	7.6%	533.1	↑	美容护理	-0.3	9.3%	70.7	↑
建筑装饰	21.1	8.2%	406.0	↑	建筑材料	-0.5	6.7%	145.3	↓
基础化工	20.4	9.2%	1047.7	↑					

资料来源：Wind，华鑫证券研究

### 3.4、外资：北向活跃度持续回暖，十大活跃股聚焦电子、通信、电力

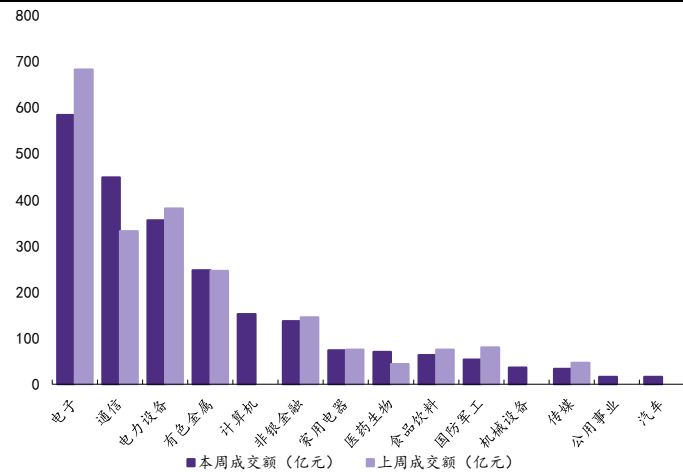
**北向资金：**北向成交活跃度持续回暖，十大活跃股聚焦电子、通信、电力。本周北向资金成交占比为 11.58%，环比提升 0.11pcts。本周十大活跃股成交额聚焦于电子、通信、电力设备、有色金属、计算机行业。

图表 37: 北向资金成交占比本周延续回暖趋势



资料来源: Wind, 华鑫证券研究

图表 38: 北向资金十大活跃股本周聚焦电子、通信、电力



资料来源: Wind, 华鑫证券研究

## 4、牛市进程：短期震荡蓄势，不改上行趋势

目前股权风险溢价下破均线、RSI 进入超买区间、融资买入占比超过 1 倍标准差、全 A 拥挤度已至阶段高点、爆款基金初现，短期市场情绪已处高位，但整体成交较为活跃，日均成交额与换手率均延续上行。且随着降温组合发力，融资买入占比回落，热门主题收益快速回撤，加上结构性货币工具降息利好，整体风险可控，短期震荡蓄势，但不改牛市上行趋势。

图表 39：短期市场情绪已处高位，但整体成交较为活跃，整体风险可控

指标	见顶信号	现状
估值指标	股权风险溢价	2025年11-12月持续49个交易日的震荡蓄势期，现已实现突破均线 现阶段处于均线处，牛市深度调整或终结信号未显现
	估值-PE&PB	万得全A市盈率距离2021年牛市高点仍有4%上升空间，主要市值指数与创业板指估值高点对比历史牛市，同样处相对合理区间，牛市终结信号还未显现
交易指标	量能指标-成交额&换手率	现阶段成交额与换手率谷峰抬升倍数均未超越本轮924行情阶段，从历史上看仅超越2017年行情抬升程度，对比其他几轮牛市仍有差距，牛市终结信号还未显现
	拥挤度指标-成交占比	现阶段量价齐升，未出现背离现象，牛市终结信号还未显现 现阶段成交额迅速扩张，牛市回调信号还未显现
技术指标-RSI&ATR	①超越前四轮成交额与换手率谷峰抬升倍数 ②换手率量价背离对应牛市见顶信号 ③成交缩量	现阶段热门行业拥挤度提升倍数超越历史高点 现阶段全A拥挤度指标出现高低极值
	①RSI进入超买区域 ②RSI顶背离 ③ATR高低位极值震荡	现阶段RSI进入超买区域信号已出现 RSI顶背离信号潜在出现 ATR现阶段反转趋势再度上升，未到达极位低位或高位，未触发牛市调整或终结信号
新开户	①个人新开户的次高峰 ②机构新开户高峰	个人新开户的次高峰还未显现 机构新开户再创新高，但未确已达到本轮峰值
	居民存款-住户存款市值比&非银住户存款同比增速差	①住户存款市值比谷值 ②非银住户存款同比增速差正向极值
资金指标	融资资金-A股融资买入占比&融资余额市值比	截止至2025年11月，住户存款市值比谷值与历史牛市市值比仍有较大差距，潜在存款入市空间仍巨大，牛市终结信号还未显现 截止至2025年11月，非银住户存款同比增速差正向极值未显现，牛市终结信号还未显现
	公募基金-新发行/存量涉及股权投资公募基金份额&爆款基金	①融资买入占比触及均线水平，未触及资金收敛信号 ②热门行业融资余额市值比谷峰倍数超越前两轮牛市高点
外资资金-北向成交占比	①新发行高峰 ②爆款基金	现阶段通信行业谷峰倍数相对较高，存在杠杆率过高风险 现阶段新发行高峰对比历史牛市仍有较大差距，牛市终结信号未显现
	北向成交占比	现阶段热门主题个别爆款基金初现，尚未集中出现 现阶段北向成交占比峰值未显现，北向资金参与度仍较低

资料来源：华鑫证券研究

## 5、风险提示

- (1) 国内政策不及预期
- (2) 海外地缘政治扰动

## 宏观策略组介绍

**杨芹芹：**经济学硕士，8年宏观策略研究经验。曾任如是金融研究院研究总监、民生证券研究员，兼任CCTV新闻和财经频道、中央国际广播电台等特约评论，多次受邀为财政部等政府机构和金融机构提供研究咨询，参与多项重大委托课题研究。2021年11月加盟华鑫证券研究所，研究内容涵盖海内外经济形势研判、政策解读与大类资产配置(宏观)、产业政策与行业配置(中观)、全球资金流动追踪与市场风格判断(微观)，全方位挖掘市场机会。

**孙航：**3年宏观策略研究经验，从事海外宏观和大类资产的配置研究。金融硕士，2022年5月入职华鑫研究所。

**卫正：**宏观策略组组长，金融硕士，2024年8月入职华鑫证券研究所。

## 证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了本人的研究观点。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而直接或间接收到任何形式的补偿。

## 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的12个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

**相关证券市场代表性指数说明：**A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

## ■ 免责声明

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券  
公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。