

2026年04月20日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

美伊反复但可控，A股震荡上行，聚焦科技成长

—策略周报

投资要点

分析师：杨芹芹 S1050523040001

✉ yangqq@cfsc.com.cn

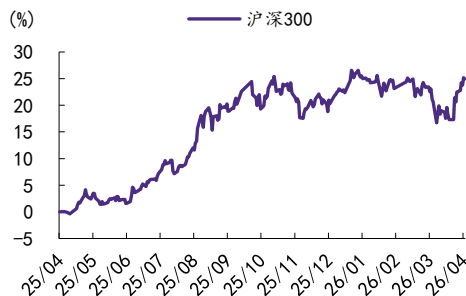
分析师：孙航 S1050525050001

✉ 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、《美伊脆弱平衡，A股震荡蓄势，聚焦行业景气》2026-04-14
- 2、《美伊局势预期摇摆，A股震荡筑底，左侧性价比渐近》2026-04-07
- 3、《地缘局势反复，海外滞胀两端定价，A股震荡筑底》2026-03-31

海外宏观热点与策略

海外宏观：1) 美伊谈判进展及能否再延期 2 周；2) 沃什听证会的降息指引、通胀预期；3) 科技财报成色 (4/22 特斯拉) 和 4 月 22-24 日谷歌大会。

美股：震荡分化，聚焦财报。

美债：关注沃什发言影响。

黄金：震荡等待波动降低，逢调加仓。

国内宏观热点与策略

国内宏观：Q1 经济喜迎开门红，释放五大积极信号，再通胀预期升温，但警惕三大潜在隐忧。

大势研判：震荡上行，上证有望冲击年内前高。

行业选择：主线仍为 AI+新能源等科技成长，4 月中下旬聚焦景气赛道，临近 5 月，逐步把握科技主题的超跌反弹机会。

市场复盘

本周全 A 指数反弹趋势延续，宽基继续全面上涨，双创持续领先，微盘相对落后，创业板指、科创 50、深证成指涨幅居首，万得微盘股指数、上证指数、沪深 300 涨幅靠后。行业涨跌层面，通信、综合、电子涨幅居首，石油石化、餐饮、煤炭跌幅居前。行业估值层面，综合、通信、电子、机械行业在 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 股市场成交活跃度回暖趋势延续，日均成交额与换手率均上行，行业轮动速率持续处于阶段低位。市场热门标的拥挤度维持高位，电力、电子、军工交易集中度提升显著，通信、电子、建材、电力、有色拥挤度两年历史分位居前，通信、电子、电力创新高比例领先。年内热门交易主题，AI 算力+新能源相关主题领先，光模块、超硬材料、玻纤领涨，PCB、钠离子电池、锂矿成交活跃度提升居前，光模块、玻纤、PCB 拥挤度两年历史分位居前。

恐慌情绪：本周国内小幅升温，海外延续降温趋势。

内资资金：①公募基金：本周股票+混合型基金新发节奏快速回暖。股票型 ETF 延续加速净流出趋势，规模、主题指数 ETF 资金持续净流出居前，债券型 ETF 资金持续净流入居首。行业 ETF 加配证券、电网、医药、航空航天，减配石油、消费、有色、银行、地产；②融资资金：本周日度持续

百亿规模净买入，融资买入占比反弹上穿年滚动均线，加配电子、电力、通信，减配非银、银行、建筑装饰。

外资资金：本周成交活跃度小幅回暖，但仍处较低水平，十大活跃股聚焦通信、电子、电力。

■ 牛市进程

十大牛市指标跟踪：资金回补，震荡上行，局部情绪偏热

风险信号：①通信拥挤度提升倍数创本轮牛市新高，短期资金加速抱团；②全 A 拥挤度指标已升至相对高位，潜在风险增加；③ATR 高位迅速回落，触发震荡信号。

风险缓和：①成交回暖趋势延续；③融资买入占比迅速反弹，成为现阶段行情重要增量资金来源之一。

■ 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：风险资产反弹持续，美股 PE 修复行情仍存	5
1.2、国内：Q1 经济喜迎开门红，A 股震荡上行，聚焦科技成长.....	9
2、市场复盘：全面反弹趋势延续，双创持续领先，微盘相对落后	15
3、资金情绪.....	17
3.1、交易活跃度：回暖趋势延续，行业轮动速率维持低位，电力电子拥挤度升温显著.....	17
3.2、恐慌情绪：国内小幅升温，海外延续降温	19
3.3、内资：公募新发回暖，资金持续呈现逢反弹减仓倾向；融资日度持续百亿规模回归，增配电子电力通信	20
3.4、外资：活跃度小幅回暖，十大活跃股聚焦电子、通信、电力.....	22
4、牛市进程：成交&融资持续回归，震荡上行可期，但拥挤度处相对高位，警惕局部风险	23
5、风险提示.....	24

图表目录

图表 1：风险资产持续反弹	5
图表 2：美股成长和地产金融上涨领先	5
图表 3：目前市场没有定价加息预期	6
图表 4：风险资产持续反弹	7
图表 5：风险资产持续反弹	7
图表 6：中性利率和期限溢价定价矛盾	8
图表 7：Q1GDP 超预期同增 5%，平减指数接近转正	9
图表 8：Q1 出口强劲，但 3 月边际回落	9
图表 9：Q1 固投同比止跌回稳，制造业&基建是主要支撑.....	9
图表 10：3 月一线城市二手房价环比转正.....	9
图表 11：Q1 社零增速延续回落，商品消费偏弱.....	10
图表 12：Q1 产能利用率明显下滑	10
图表 13：创业板率先收复地缘冲击失地，并创十年新高	11
图表 14：现阶段创业板指 PE-TTM 对比历史尚处于合理水平	11
图表 15：AI 算力+锂电池双主线助力创业板指创新高.....	11
图表 16：现阶段创业板指 PE-TTM 对比历史尚处于合理水平	11
图表 17：现阶段四大股指期货上市进程中重要节点复盘	12
图表 18：证监会批准、中金所明确挂牌时间超短期指数跑赢全 A，正式挂牌上市后除中证 1000 普遍相对承压	12
图表 19：商业航天主题融资资金的见顶提示信号	13
图表 20：有色金属主题融资资金的见顶提示信号	13

图表 21: 现阶段光模块交易拥挤度已较为极值	13
图表 22: 现阶段光模块融资仍需关注是否还具增量潜力	13
图表 23: 融资资金本周多日呈现日度百亿净买入	14
图表 24: 股票型 ETF 资金本周持续呈现减仓趋势	14
图表 25: 规模、行业、主题 ETF 均呈现逢高减仓倾向	14
图表 26: 北向成交活跃度依然处于相对低位	14
图表 27: 本周全 A 反弹趋势延续, 双创持续领先, 微盘相对落后	15
图表 28: 本周通信、电子、机械涨幅居首, 石油石化、食品饮料、煤炭跌幅居前	15
图表 29: 综合、地产、通信、电子、计算机、建材、化工、商贸、煤炭、轻工、建筑装饰、机械、钢铁行业本周 PE-TTM 水平达十年历史高位	16
图表 30: 综合、通信、电子、机械行业本周估值水平处十年历史高位	16
图表 31: A 股市场成交活跃度回暖趋势延续	17
图表 32: A 股相对领涨行业轮动速率本周持续低位震荡	17
图表 33: A 股成交额前 5% 股票成交拥挤度维持高位	17
图表 34: 电力、电子、军工行业本周集中度提升显著, 通信、电子、建材、电力、有色行业本周拥挤度已至历史高分位	18
图表 35: 收盘价创新高比例本周通信、电子、电力行业居前	18
图表 36: A 股年内热门交易主题, AI 算力+新能源相关主题领先	19
图表 37: 本周热门主题拥挤度两年历史分位趋势	19
图表 38: 国内恐慌情绪本周小幅升温	20
图表 39: 海外恐慌情绪本周延续降温趋势	20
图表 40: 股票+混合型基金新发本周小幅放缓	21
图表 41: 股票型 ETF 资金本周延续加速净流出趋势	21
图表 42: 本周债券型 ETF 持续净流入居首, 规模、主题指数 ETF 持续净流出居前	21
图表 43: 本周科创 50、创业板指、中证 A500 跟踪 ETF 净流出居前, 上证 50、深证 100、深证 50 净流入居首	21
图表 44: 净流入排名前后 15 的行业 ETF 本周加配证券、电网、医药、航空航天, 减配石油、消费、有色、银行、地产	21
图表 45: 融资资金本周日度持续百亿规模净买入	22
图表 46: 融资买入占比本周已上穿年滚动均线	22
图表 47: 融资净买入本周加配电子、电力、通信, 减配非银、银行、建筑装饰	22
图表 48: 北向资金成交占比本周小幅回暖	23
图表 49: 北向资金十大活跃股本周聚焦电子、通信、电力	23
图表 50: 成交&融资持续回归, 但拥挤度处相对高位	23

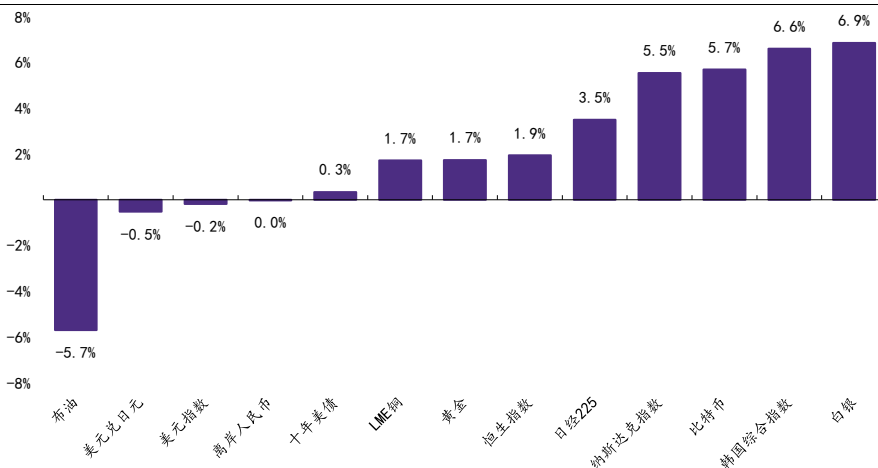
1、周度策略

1.1、海外：风险资产反弹持续，美股 PE 修复行情仍存

海外复盘：风险资产反弹持续

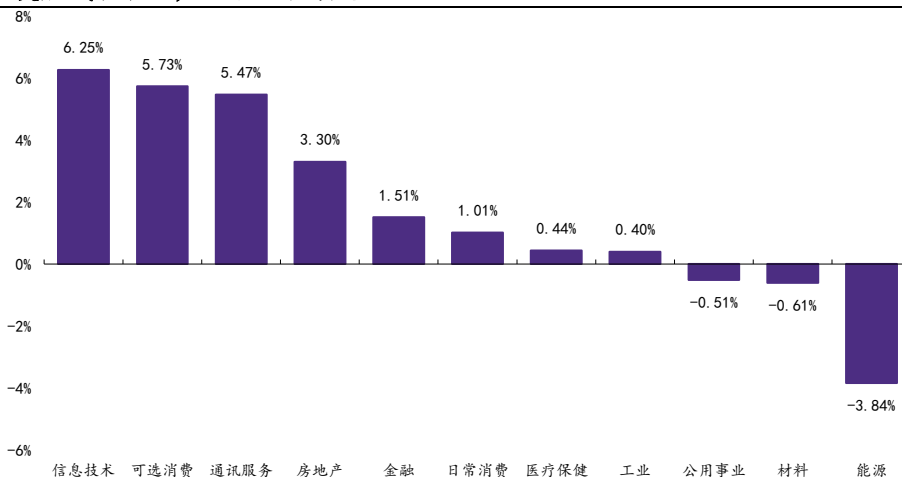
上周整体资产呈现出反弹的趋势，其中白银(+6.9%)韩国综合指数(+6.6%)、比特币(+5.7%)和纳斯达克指数(+5.5%)领涨。美股内部，信息技术(+6.25%)、可选消费(+5.73%)和通讯服务(+5.47%)表现最为强势。布油大跌 5.7%，美股能源板块重挫 3.84% 垫底，市场逐步对于战争进行脱敏，这印证了我们前期的判断：在 PCR 拐头、恐慌情绪提前计价后，微观流动性回补引发了短线的逼空反弹。但短期来看确定性最强的上涨阶段已经结束。地产上涨 3.3%，在通胀粘性未除的背景下，资金动能的衰减叠加宏观逻辑的对冲，短期面临基本面的考验，关注 DHI 本周的财报。

图表 1：风险资产持续反弹



资料来源：Wind，华鑫证券研究

图表 2：美股成长和地产金融上涨领先



资料来源：Wind，华鑫证券研究

海外宏观：重点关注沃什的听证会，伊朗局势的变化，以及财报的成色

下周重点关注沃什的听证会，伊朗局势的变化，以及财报的成色。

首先从沃什的听证会的角度来说，当前特朗普执政压力增加，强硬鹰派的发言可能性较小，沃什更多可能把重心放在联储的独立性上，通胀用通胀暂时论来对冲，若是这种预期，则整体的冲击较小，资产整体延续上周的走势，主要考虑的风险回到财报和地缘上；但若是沃什保持了一贯的鹰派态度，为了捍卫联储的独立性对通胀采取强硬态度，即威胁要加息或者不排除加息的可能，会带来整体市场定价逻辑的重构，10 年美债利率可能会迎来熊陡行情。

图表 3：目前市场没有定价加息预期

MEETING DATE	CME FEDWATCH TOOL - CONDITIONAL MEETING PROBABILITIES							
	200-225	225-250	250-275	275-300	300-325	325-350	350-375	375-400
29/04/2026		0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	99.5%	0.5%
17/06/2026	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	5.4%	94.1%	0.5%
29/07/2026	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.5%	13.0%	86.1%	0.4%
16/09/2026	0.0%	0.0%	0.0%	0.1%	3.6%	31.5%	64.5%	0.3%
28/10/2026	0.0%	0.0%	0.0%	0.4%	5.8%	34.0%	59.5%	0.3%
9/12/2026	0.0%	0.0%	0.1%	1.2%	9.9%	37.7%	51.0%	0.3%
27/01/2027	0.0%	0.0%	0.1%	1.6%	11.1%	38.3%	48.6%	0.3%
17/03/2027	0.0%	0.0%	0.2%	1.9%	12.0%	38.6%	47.1%	0.2%
28/04/2027	0.0%	0.0%	0.2%	1.8%	11.8%	38.0%	46.9%	1.2%
9/06/2027	0.0%	0.0%	0.2%	1.8%	11.4%	37.2%	46.6%	2.8%
28/07/2027	0.0%	0.1%	0.9%	6.2%	23.1%	41.5%	26.7%	1.5%
15/09/2027	0.3%	2.3%	10.6%	28.0%	37.6%	20.1%	1.1%	0.0%
27/10/2027	0.0%	0.4%	2.6%	11.3%	28.3%	36.9%	19.4%	1.1%
8/12/2027	0.3%	2.3%	10.3%	26.4%	36.0%	21.3%	3.1%	0.1%

资料来源：CME，华鑫证券研究

伊朗冲突目前进入到了战争无胜负，谈判无结果的拉锯战中，一方面双方和谈基础仍有冲突，短期无法达成实质性的和谈，但同时迫于中期选举国内对于通胀的压力，特朗普的稳油价压力加大，5 月进入到初选期，通胀反噬 + 利率飙升压垮基本面是特朗普在中期选举前绝对无法承受的政治毒药。因此在整体伊朗格局维持在无协议但也不大幅升级的状态。对于油价来说，更多是保持在 90 美元上下的位置，但波动仍有放大的可能，后续除了伊朗和美国方面的表态，更多关注第三方的态度，可能是推动事态改变的星星之火，如以色列，原子能机构或者其他地方武装的行动等。

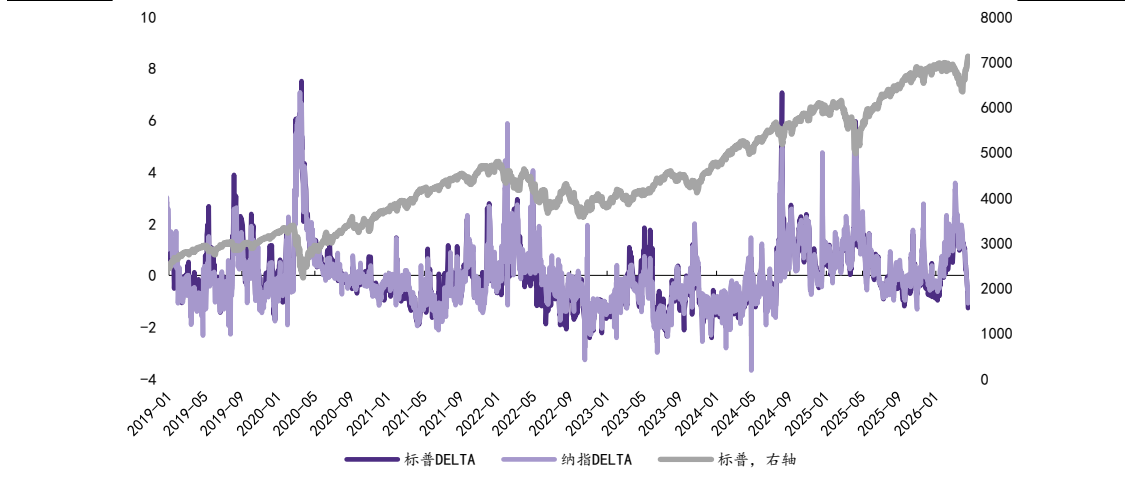
海外策略：美股 PE 修复行情仍存

请阅读最后一页重要免责声明

6

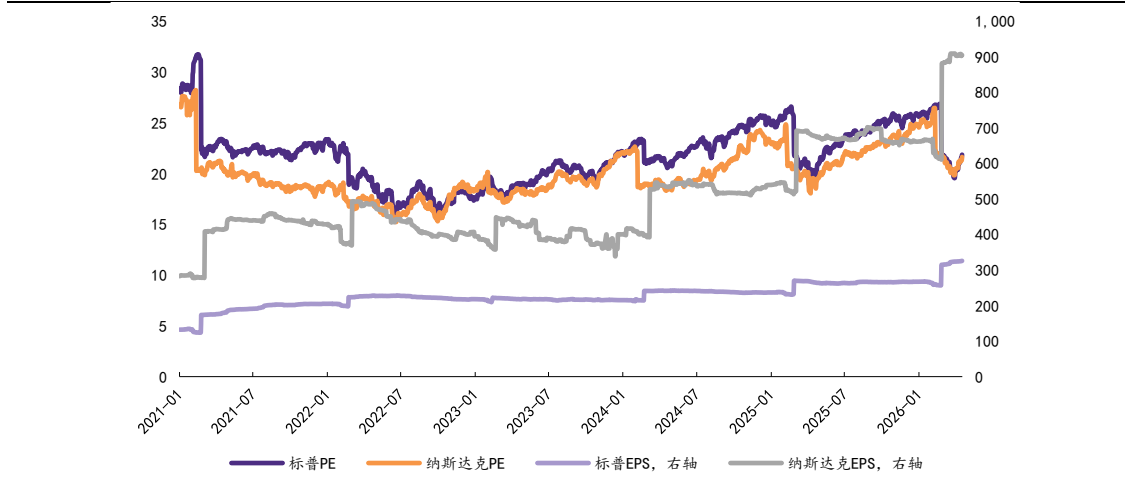
美股：短期流动性回补下，确定性最强的上涨周期接近尾声，但整体 PE 的修复还未结束，超跌反弹的地产，金融板块可以进行一定的减仓，规避可能的财报和联储鹰派风险，核电，AI 硬件成长等方向仍可持续做多。更多关注财报的指引，短期出现了市场对于长期盈利预期的悲观（一年 EPS-15%）和短期盈利预期的上修的矛盾，若是短期的财报超预期则意味着可能的情绪反转的反弹。

图表 4：风险资产持续反弹



资料来源：Wind，华鑫证券研究

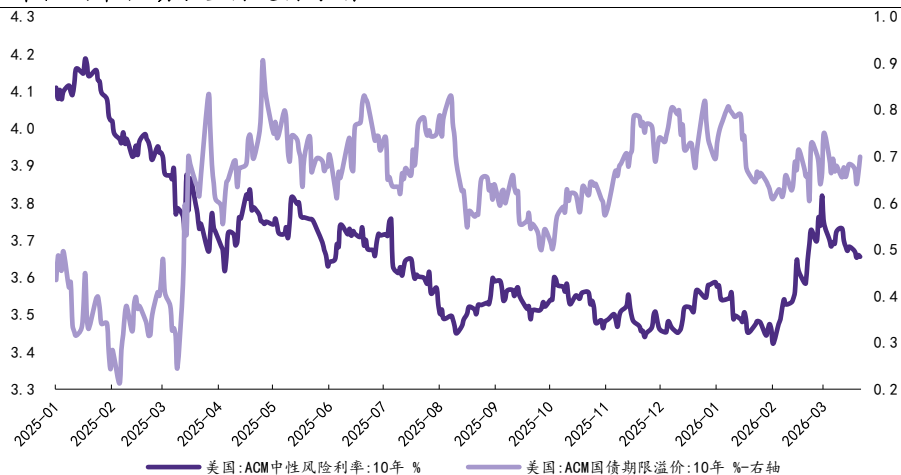
图表 5：风险资产持续反弹



资料来源：Wind，华鑫证券研究

美债：短空还是长空的决断。在通胀粘性的驱动下，联储的态度决定了美债利率是长期熊市还是短期熊市，若是沃什态度强硬鹰派，反而会给美债利率带来一定的做多空间，但若是整体维持通胀暂时论，则短期美债利率无法见顶，更多维持买短卖长的交易思路。

图表 6: 中性利率和期限溢价定价矛盾



资料来源: Wind, 华鑫证券研究

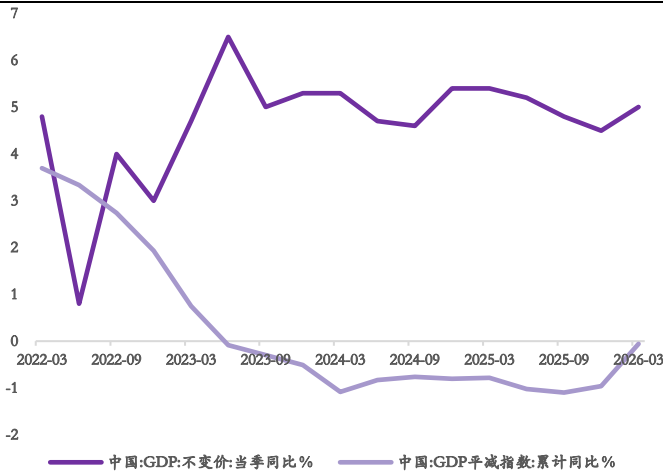
黄金: 无视短端扰动, 核心底仓不动。黄金同时对冲二次通胀的粘性和法币信用的耗损。在沃什听证会可能引发的剧烈波动中, 盯紧黄金的隐含波动率, 每一次回调都是左侧加仓的良机。

1.2、国内：Q1 经济喜迎开门红，A 股震荡上行，聚焦科技成长

国内宏观：Q1 经济喜迎开门红，再通胀预期升温，但警惕三大潜在隐忧

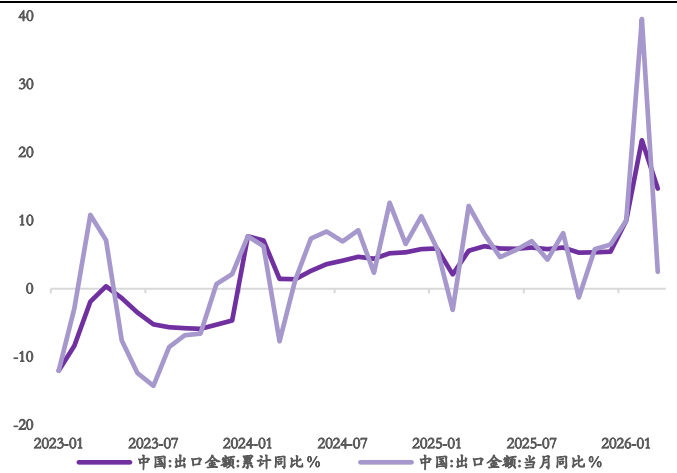
Q1 经济的五大积极信号：1) **GDP 回升。**Q1GDP 超预期同比增长 5%，比 Q4 加快 0.5 个百分点，落在市场预期的上限，实现经济开门红。2) **出口强劲。**Q1 出口增速为 14.7%，外需较为旺盛。3) **投资回稳。**Q1 固投增速为 1.7%，较前值回正，得益于制造业韧性犹存和基建重大项目前置。4) **物价转正。**3 月 PPI 加速回正至 0.5%，时隔 41 个月转正，上涨细分行业占比过半。平减指数为-0.06%，接近转正，较 25Q4 明显回升。5) **房价回暖。**3 月 70 城二手房价环比跌幅收窄至-0.2%，一线城市二手房价环比升至 0.4%，二线城市环比为-0.2%，较前值-0.4%也有改善。

图表 7：Q1GDP 超预期同增 5%，平减指数接近转正



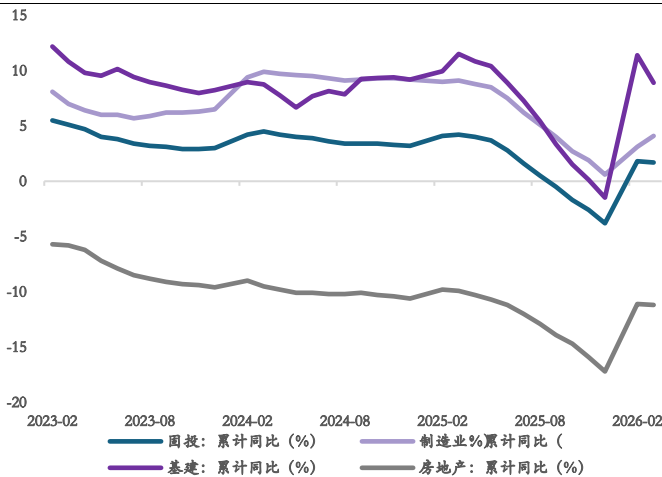
资料来源：Wind，华鑫证券研究

图表 8：Q1 出口强劲，但 3 月边际回落



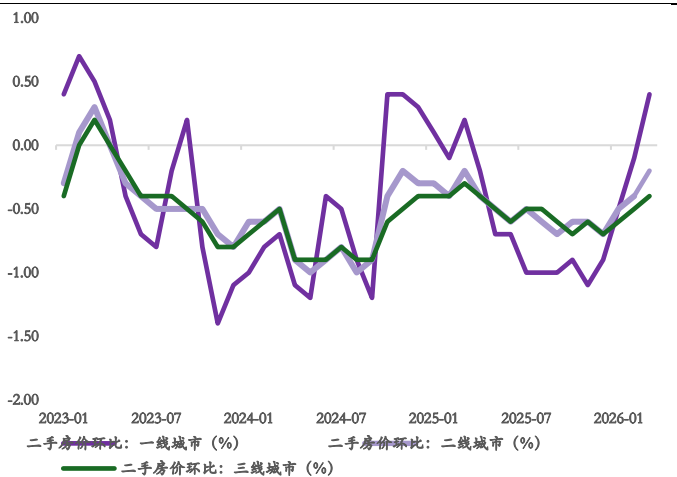
资料来源：Wind，华鑫证券研究

图表 9：Q1 固投同比止跌回稳，制造业&基建是主要支撑



资料来源：Wind，华鑫证券研究

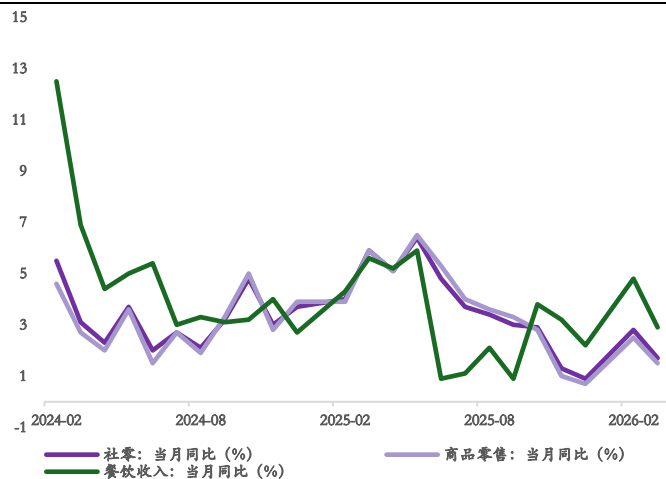
图表 10：3 月一线城市二手房价环比转正



资料来源：Wind，华鑫证券研究

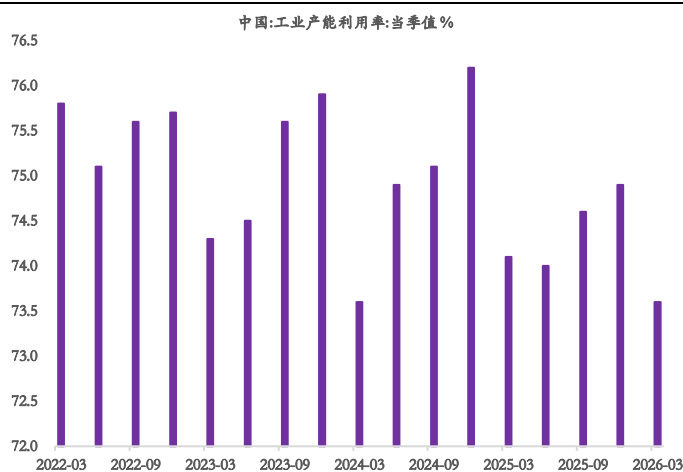
Q1 经济的三个潜在压力：1) 内需依旧承压。出口、投资、工业生产是 Q1 经济回升的主要贡献，地产投资降幅仍在扩大，消费增速延续回落。**2) 3 月边际走弱。**春节效应退潮后，3 月出口、固投和社零回落、CPI 环比下跌、新增信贷社融低于季节性等，指向需求不足。**3) 油价冲击已现。**产能利用率再度下滑，商品消费偏弱，美伊战争造成的高油价对工业生产和居民消费冲击将在二季度进一步显现。

图表 11: Q1 社零增速延续回落, 商品消费偏弱



资料来源: Wind, 华鑫证券研究

图表 12: Q1 产能利用率明显下滑



资料来源: Wind, 华鑫证券研究

A 股策略: 震荡上行, 聚焦科技成长

大势研判: 内外共振修复, A 股震荡上行, 上证前高可期。海外地缘尾部风险可控, 带动风偏修复, 空头快速回补。国内经济喜迎开门红, 再通胀预期升温。A 股情绪修复, 成交持续回暖, 融资大幅净买入, 上证有望震荡上行冲击年内前高。主线仍为 AI+新能源等科技成长, 4 月中下旬聚焦景气赛道, 临近 5 月, 逐步把握科技主题的超跌反弹机会。

行业选择:

- 1) 景气改善 (Q1 业绩高增的 AI+新能源双主线, 关注 AI 硬件、算力、半导体和锂电、储能等);
- 2) 主题反弹 (赔率占优的商业航天、机器人、创新药、贵金属等);
- 3) 经济回升 (出口大增利好的 AI 基建、电力设备等制造业出海; PPI 回正利好的煤炭、有色、化工、建材、工程机械等; 房价回暖利好的房地产、建材等)。

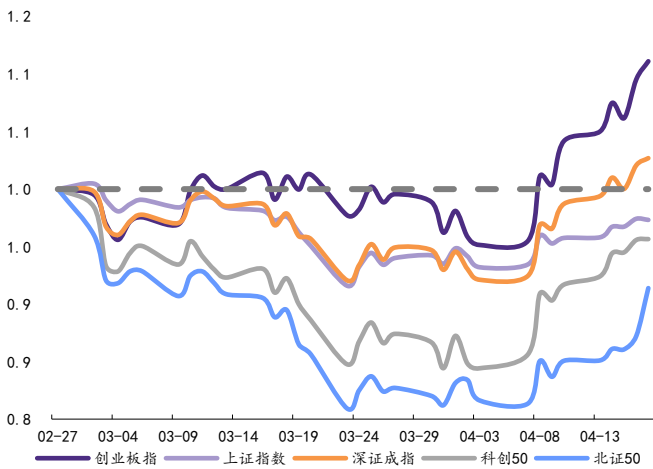
热点关注: 创业板指创十年新高, 算力+锂电双主线助推;

CPO 抱团相对极致, 持续关注融资信号; 融资连续百亿回补

助推反弹行情

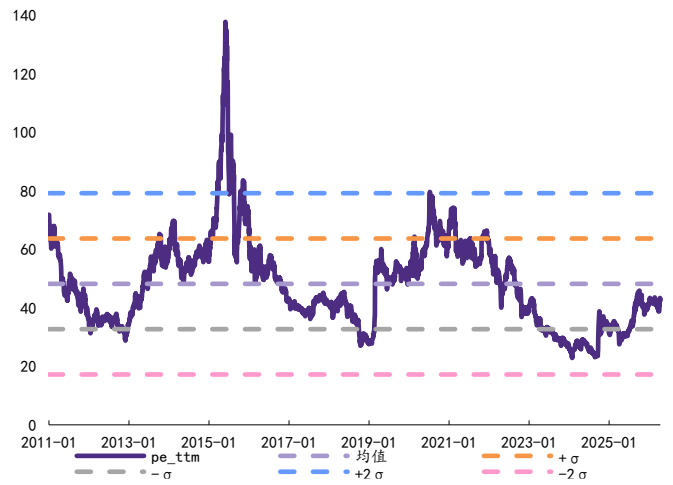
创业板指创十年新高，估值对比历轮牛市尚处于合理水平，AI 算力+锂电池双主线为主要助推力。自 4 月 8 日美以伊地缘冲突释放缓和预期，创业板指迅速收复地缘冲击失地，并在 4 月 16 日收盘指数点位超越 2021 年高点，创十年新高。虽然指数点位创新高，但从估值角度，现阶段创业板指 PE-TTM 水平对比历轮牛市，尚处于合理水平，其中多个科技板块均实现戴维斯双击。穿透二级行业，从 4 月 8 日-4 月 17 日创业板指创新高的过程中，通信设备和电池区间贡献点遥遥领先，分别对应 AI 算力与锂电池双主线。AI 算力与锂电池凭借产业事件持续催化+全球产业优势定位+4 月投资风格回归基本面三重定价因子领跑反弹行情。

图表 13: 创业板率先收复地缘冲击失地，并创十年新高



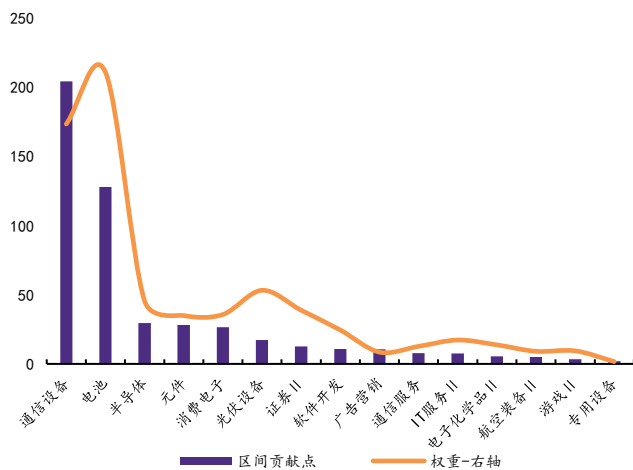
资料来源: Wind, 华鑫证券研究

图表 14: 现阶段创业板指 PE-TTM 对比历史尚处于合理水平



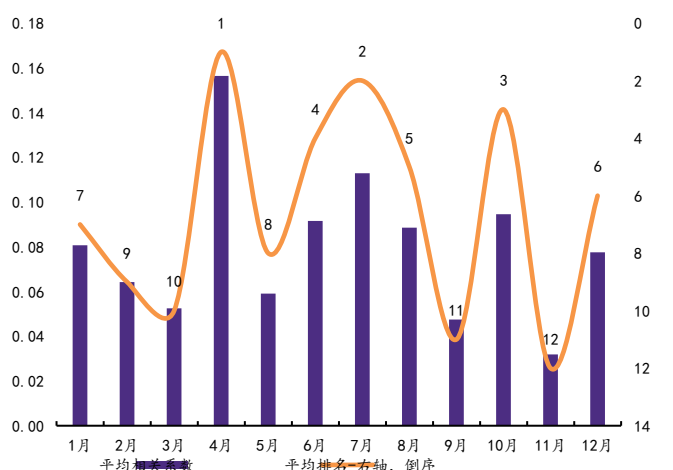
资料来源: Wind, 华鑫证券研究

图表 15: AI 算力+锂电池双主线助力创业板指创新高



资料来源: Wind, 华鑫证券研究

图表 16: 现阶段创业板指 PE-TTM 对比历史尚处于合理水平



资料来源: Wind, 华鑫证券研究

创业板期指推出在即，关注证监会、中金所批准/确认上市进展，警惕期指正式发布后

的止盈压力。4月10日，中国证监会发布《关于深化创业板改革，更好服务新质生产力发展的意见》，标志着新一轮全面深化资本市场改革向纵深推进，同时《意见》中提及“优化创业板指数、ETF和期货期权品种体系”。复盘目前沪深300、上证50、中证500、中证1000股指期货上市进程中重要节点，在证监会正式批准、中金所发布确认挂牌时间的两个明确股指期货上市时间节点，对应股指普遍呈现超短期的情绪提振，相对万得全A实现超额涨幅。但是在股指期货正式挂牌上市后，除中证1000外，伴随着做空机制的完善，叠加前期指数期货产品预期的正式落地，存在止盈与空方力量增强的压力，对应指数表现短期普遍相对承压，跑输万得全A。

图表 17：现阶段四大股指期货上市进程中重要节点复盘

指数对应指数	时间节点	具体内容
沪深300	2006/9/8	中金所明确首个推进产品即为沪深300股指期货
	2010/3/24	证监会印发《关于同意中国金融期货交易所上市沪深300股票指数期货合约的批复》
	2010/3/26	中金所发布《关于沪深300股指期货合约上市交易有关事项的通知》，并明确正式挂牌时间
	2010/4/16	正式挂牌上市交易
上证50 中证500	2014/5/9	“国九条”提出“逐步丰富股指期货、股指期权和股票期权产品”
	2015/3/20	证监会批准中金所开展上证50、中证500股指期货交易
	2015/3/30	中金所发布《关于上证50、中证500股指期货合约上市交易有关事项的通知》，并明确正式挂牌时间
中证1000	2015/4/16	正式挂牌上市交易
	2022/6/22	中金所正式发布《关于就中证1000股指期货和股指期权合约及相关规则向社会公开征求意见的通知》
	2022/7/18	证监会正式批准中金所开展中证1000股指期货和期权交易，同时中金所发布《关于发布中证1000股指期货和股指期权合约及相关业务规则的通知》，明确正式挂牌时间
	2022/7/22	正式挂牌上市交易

资料来源：国际金融报，新浪财经，国务院，上海证券报，中金所，证券日报，华鑫证券研究

图表 18：证监会批准、中金所明确挂牌时间超短期指数跑赢全A，正式挂牌上市后除中证1000普遍相对承压

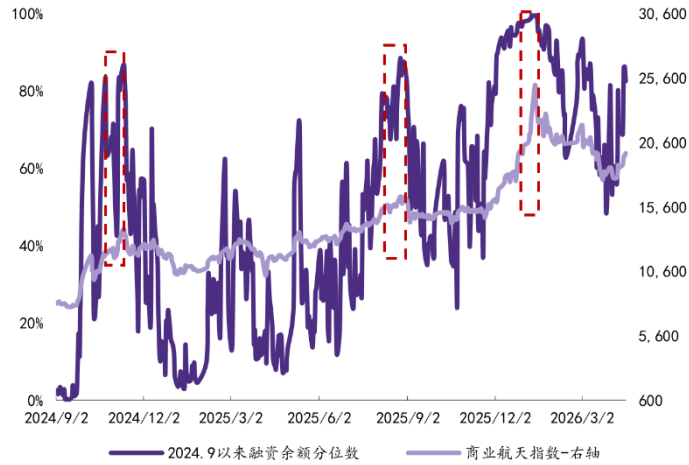
时间区间	节点	沪深300		上证50		中证500		中证1000	
		绝对收益	相对超额	绝对收益	相对超额	绝对收益	相对超额	绝对收益	相对超额
首次提及	T-5	-0.5%	0.0%	-1.0%	-0.6%	-0.6%	-0.2%	0.4%	-0.3%
	T0	0.3%	0.0%	0.1%	0.7%	-1.0%	-0.4%	-1.3%	-0.1%
	T+5	2.6%	0.6%	0.6%	0.8%	-0.7%	-0.5%	1.8%	-0.3%
	T+20	7.7%	0.2%	-0.2%	-1.5%	1.2%	-0.1%	4.9%	2.8%
	T+60	28.8%	9.4%	11.2%	-3.7%	14.0%	-0.9%	-2.4%	1.0%
证监会批准	T-5	2.3%	-0.5%	7.9%	-1.9%	9.4%	-0.3%	-0.7%	0.9%
	T0	0.0%	-0.2%	1.9%	0.6%	1.0%	-0.3%	1.5%	0.0%
	T+5	2.1%	0.0%	2.2%	-2.6%	5.5%	0.6%	1.4%	0.9%
	T+20	-2.3%	-1.8%	20.3%	2.4%	15.6%	-2.3%	6.3%	3.8%
	T+60	-15.8%	-1.9%	20.9%	-36.4%	60.4%	3.1%	-5.0%	1.1%
中金所明确上市时间	T-5	0.2%	-0.6%	3.9%	-1.6%	5.8%	0.3%	-0.7%	0.9%
	T0	1.4%	0.1%	3.5%	1.7%	1.3%	-0.6%	1.5%	0.0%
	T+5	5.5%	0.7%	7.4%	-2.1%	9.9%	0.3%	1.4%	0.9%
	T+20	-1.8%	-1.3%	22.1%	3.1%	15.5%	-3.4%	6.3%	3.8%
	T+60	-15.3%	-1.6%	9.5%	-27.0%	38.4%	1.9%	-5.0%	1.1%
正式挂牌上市	T-5	0.3%	0.1%	7.8%	4.5%	1.3%	-2.0%	1.6%	1.8%
	T0	-1.1%	-0.3%	4.3%	2.1%	1.4%	-0.8%	-0.6%	-0.4%
	T+5	-6.0%	-1.3%	7.2%	-1.4%	7.8%	-0.8%	0.6%	1.1%
	T+20	-20.0%	-1.1%	0.2%	-12.0%	12.0%	-0.2%	2.2%	1.9%
	T+60	-23.2%	-1.4%	-6.0%	-4.9%	-1.4%	-0.3%	-9.8%	1.0%

资料来源：Wind，华鑫证券研究

光模块主题集中度已较为相对极值，后续持续关注融资余额风险提示信号。复盘现阶段前两轮较为典型的主题抱团行情——商业航天&有色，融资余额高位震荡可作为潜在提示主题抱团见顶信号。融资资金作为市场内“追涨杀跌”的典型代表，若出现热门主题指数

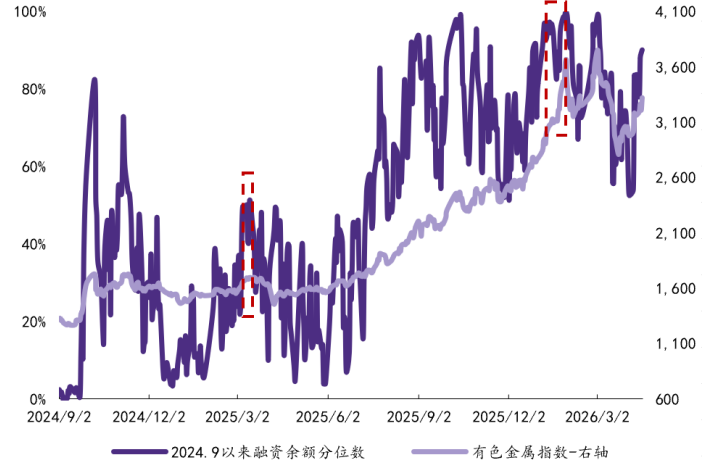
仍创新高，但融资余额难以再突破阶段相对高位，一定程度可代表融资端初步出现观点分歧或潜在增量资金基本已后继无力的情况，潜在提示可能出现“多杀多”的快速止盈回调风险。光模块作为 AI 算力主题领先方向，使用光模块 (GPO) 指数，现阶段从成交占比来看，拥挤度已至较为极值水平。指数融资余额已连续 7 个交易日处于 170-200 亿元区间震荡。后续需继续观察融资余额数据信号，若指数创新高但融资端已出现增量动力不足信号，需警惕快速回调风险。

图表 19: 商业航天主题融资资金的见顶提示信号



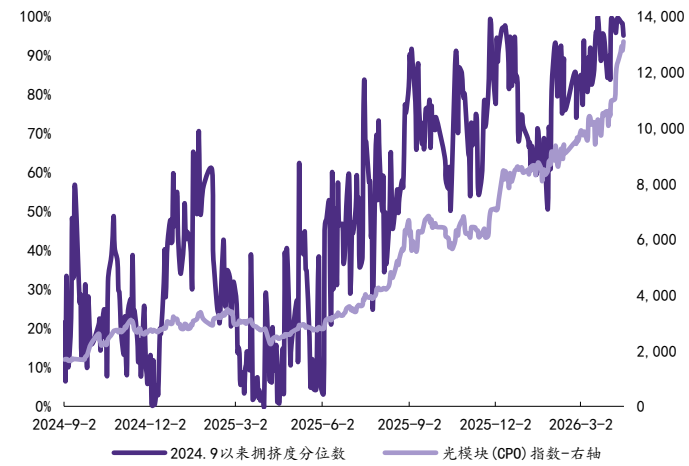
资料来源: Wind, 华鑫证券研究

图表 20: 有色金属主题融资资金的见顶提示信号



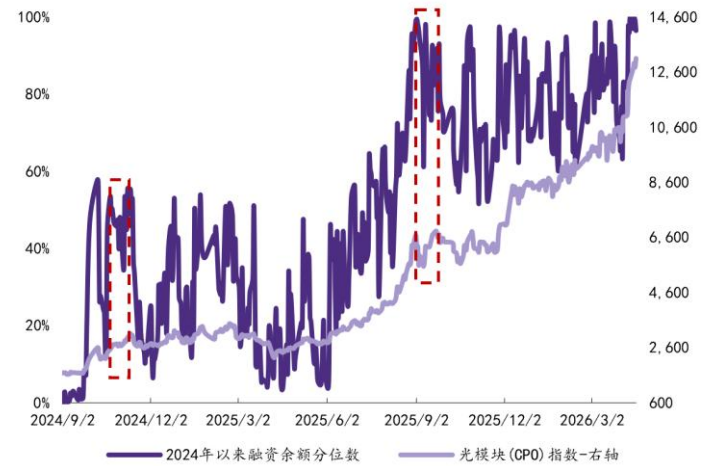
原: Wind, 华鑫证券研究

图表 21: 现阶段光模块交易拥挤度已较为极值



资料来源: Wind, 华鑫证券研究

图表 22: 现阶段光模块融资仍需关注是否还具增量潜力



资料来源: Wind, 华鑫证券研究

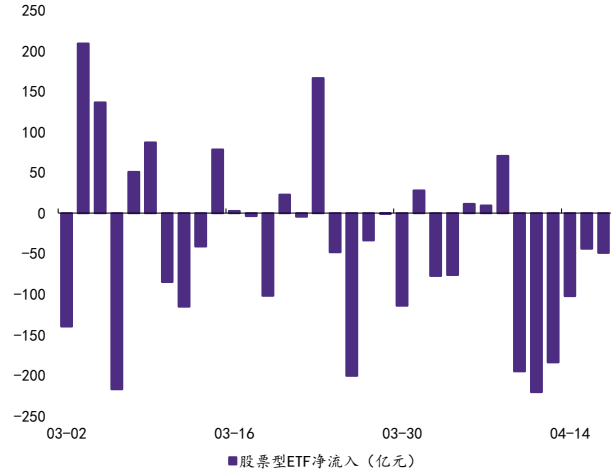
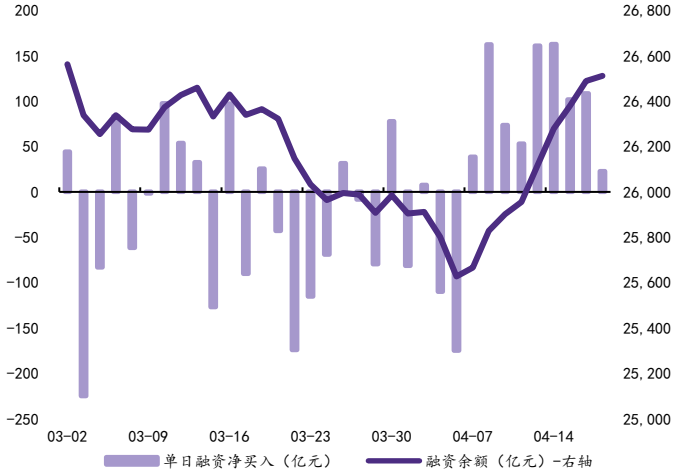
A 股超跌反弹后资金分歧明显，融资百亿回补助推反弹行情，ETF 资金维持谨慎减仓。

- ① **融资资金:** 维持乐观情绪，本周多呈现日度百亿净买入趋势，周度共计净买入 556.89 亿元，成为助推本轮超跌反弹的重要增量资金之一；
- ② **ETF 资金:** 维持谨慎情绪，规模、行业、主题指数跟踪 ETF 资金均呈现逢高减仓的倾向，周度共计净流出 512.01 亿元；

- ③ **北向资金**：成交额与成交占比均有小幅回暖趋势，但是整体活跃度依然处于相对低位；
- ④ **固收+资金**：源于负债端对风偏变动较为敏感的特征，伴随着风偏的持续回归，本周固收+产品预计维持高增速的资金回补。

图表 23：融资资金本周多日呈现日度百亿净买入

图表 24：股票型 ETF 资金本周持续呈现减仓趋势

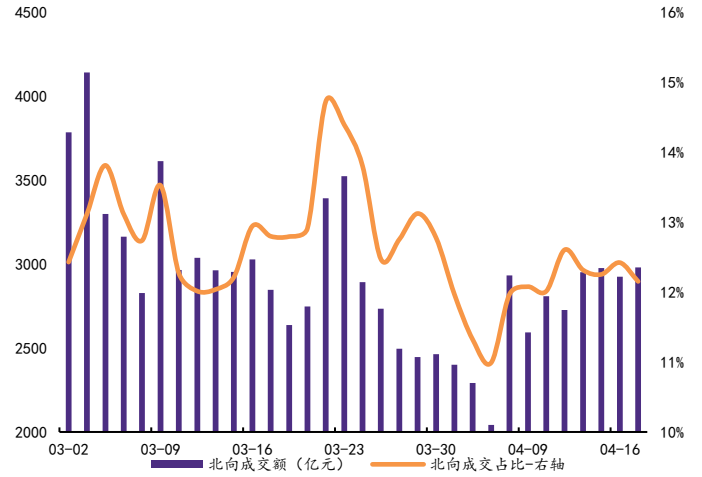
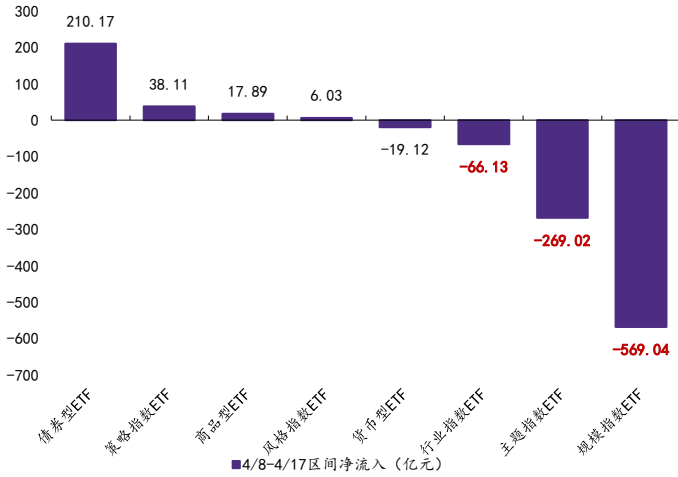


资料来源：Wind，华鑫证券研究

资料来源：Wind，华鑫证券研究

图表 25：规模、行业、主题 ETF 均呈现逢高减仓倾向

图表 26：北向成交活跃度依然处于相对低位



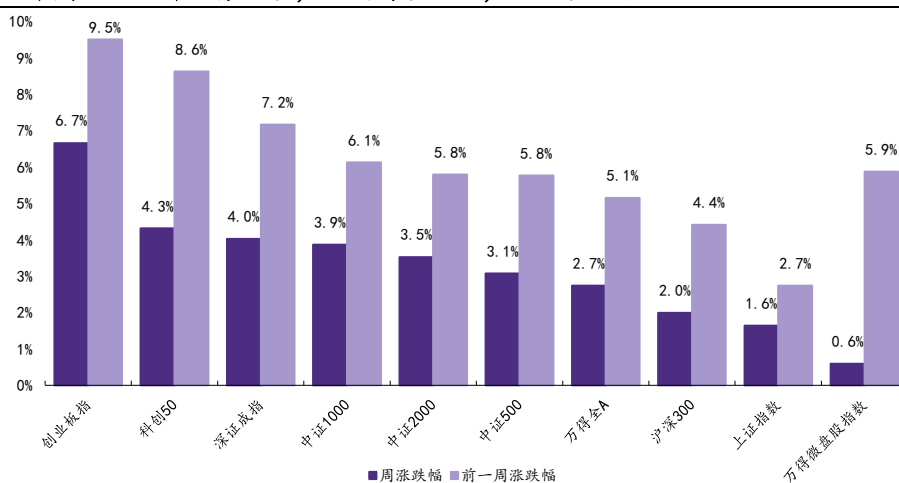
资料来源：Wind，华鑫证券研究

资料来源：Wind，华鑫证券研究

2、市场复盘：全面反弹趋势延续，双创持续领先，微盘相对落后

本周全 A 指数反弹趋势延续，宽基继续全面上涨，双创持续领先，微盘相对落后，创业板指、科创 50、深证成指涨幅居首，万得微盘股指数、上证指数、沪深 300 涨幅靠后。创业板指、科创 50、深证成指分别上涨 6.7%、4.3%、4.0%；万得微盘股指数、上证指数、沪深 300 分别上涨 0.6%、1.6%、2.0%。

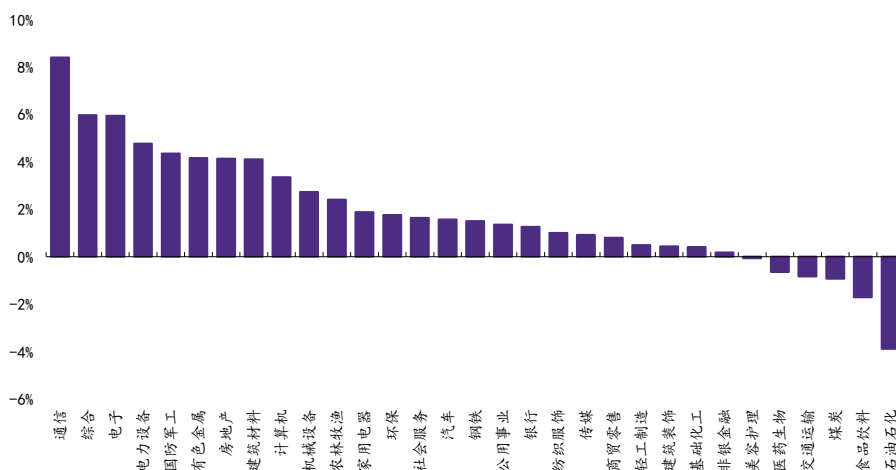
图表 27：本周全 A 反弹趋势延续，双创持续领先，微盘相对落后



资料来源：Wind，华鑫证券研究

行业涨跌层面，本周通信、综合、电子涨幅居首，石油石化、食品饮料、煤炭跌幅居前。通信、综合、电子、电力设备、国防军工行业上涨幅度居首，分别上涨 8.4%、6.0%、5.9%、4.8%、4.4%；石油石化、食品饮料、煤炭、交通运输、医药生物行业下跌幅度居前，分别下跌 3.9%、1.7%、0.9%、0.8%、0.6%。

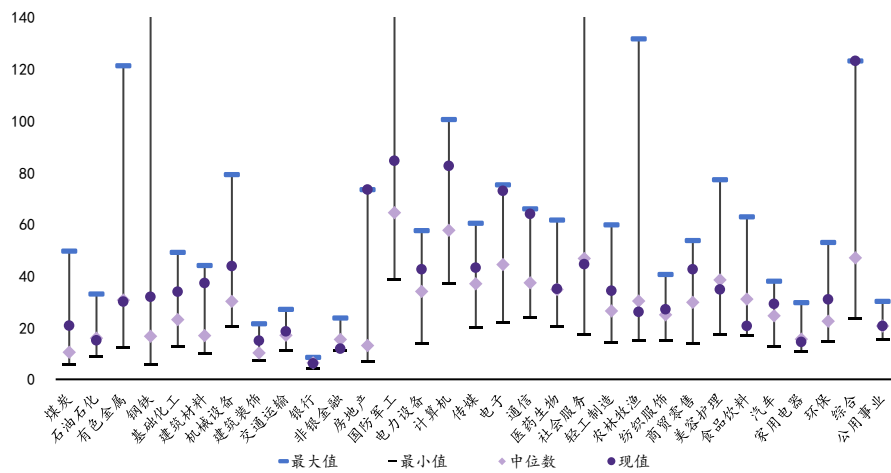
图表 28：本周通信、电子、机械涨幅居首，石油石化、食品饮料、煤炭跌幅居前



资料来源: Wind, 华鑫证券研究

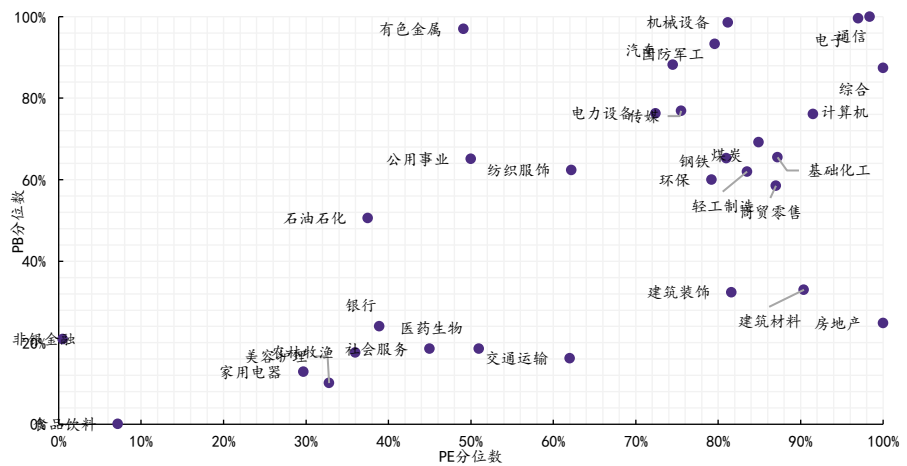
行业估值层面, 本周综合、通信、电子、机械行业在 PE、PB 十年历史分位均接近极值高位。PE-TTM 十年历史分位超越 80% 的行业包括综合、房地产、通信、电子、计算机、建筑材料、基础化工、商贸零售、煤炭、轻工制造、建筑装饰、机械设备、钢铁, PE-TTM 分别达 123.3X、73.4X、64.1X、73.0X、82.6X、37.3X、33.9X、42.6X、20.8X、34.3X、15.0X、43.9X、32.0X; PB-LF 十年历史分位超越 80% 的行业包括通信、电子、机械设备、有色金属、国防军工、汽车、综合, PB-LF 分别达 6.3X、5.7X、3.4X、3.9X、3.9X、2.6X、3.0X。

图表 29: 综合、地产、通信、电子、计算机、建材、化工、商贸、煤炭、轻工、建筑装饰、机械、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 30: 综合、通信、电子、机械行业本周估值水平处十年历史高位



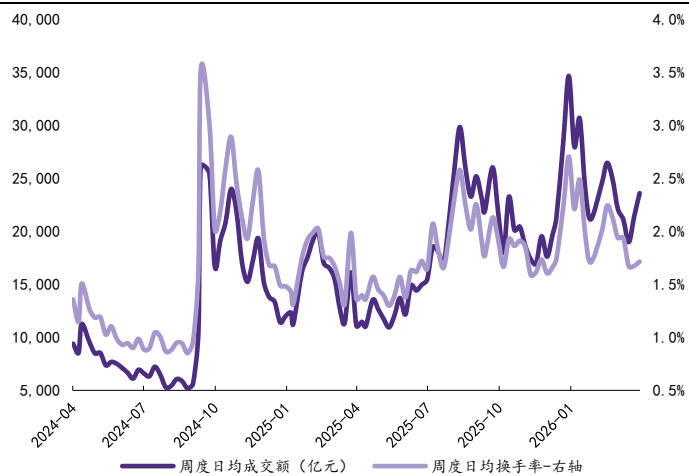
资料来源: Wind, 华鑫证券研究

3、资金情绪

3.1、交易活跃度：回暖趋势延续，行业轮动速率维持低位，电力电子拥挤度升温显著

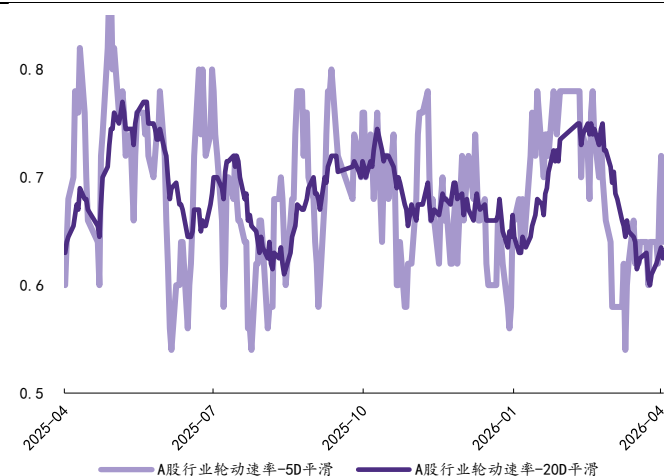
本周 A 股市场成交活跃度回暖趋势延续，日均成交额与换手率均上行，行业轮动速率持续处于阶段低位。万得全 A 日均成交额为 2.36 万亿元，环比提升 2196.4 亿元；日均换手率为 1.71%，环比提升 0.04pcts。A 股市场行业轮动速率指标，20 日平滑值均持续在相对低位震荡，相对领涨行业轮动频率继续处于阶段低位。

图表 31：A 股市场成交活跃度回暖趋势延续



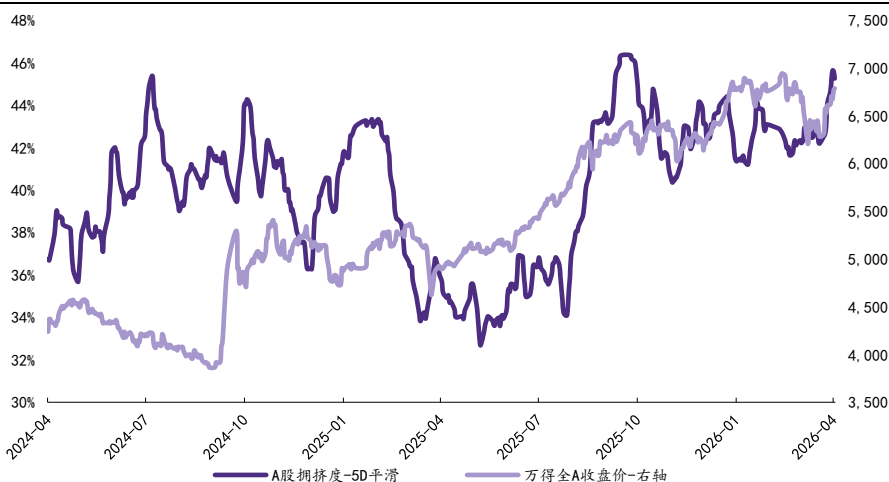
资料来源：Wind，华鑫证券研究

图表 32：A 股相对领涨行业轮动速率本周持续低位震荡



资料来源：Wind，华鑫证券研究

图表 33：A 股成交额前 5% 股票成交拥挤度维持高位



资料来源：Wind，华鑫证券研究

本周 A 股市场热门标的拥挤度维持高位，电力、电子、军工交易集中度提升显著，通信、电子、建材、电力、有色拥挤度两年历史分位居前，通信、电子、电力创新高比例领先。

A 股成交额前 5% 的股票周度总成交占比为 45.3%，环比提升 1.2pcts，热门交易标的拥挤度维持相对高位。

电力设备、电子、国防军工、有色金属、建筑材料行业集中度环比提升幅度领先，周度成交占比分别达 91.2%、95.1%、56.3%、88.3%、94.1% 的两年历史分位水平。医药生物、非银金融、通信、基础化工、石油石化行业集中度降温居前。通信、电子、建筑材料、电力设备、有色金属行业周度成交占比超越 80% 的两年历史分位水平。

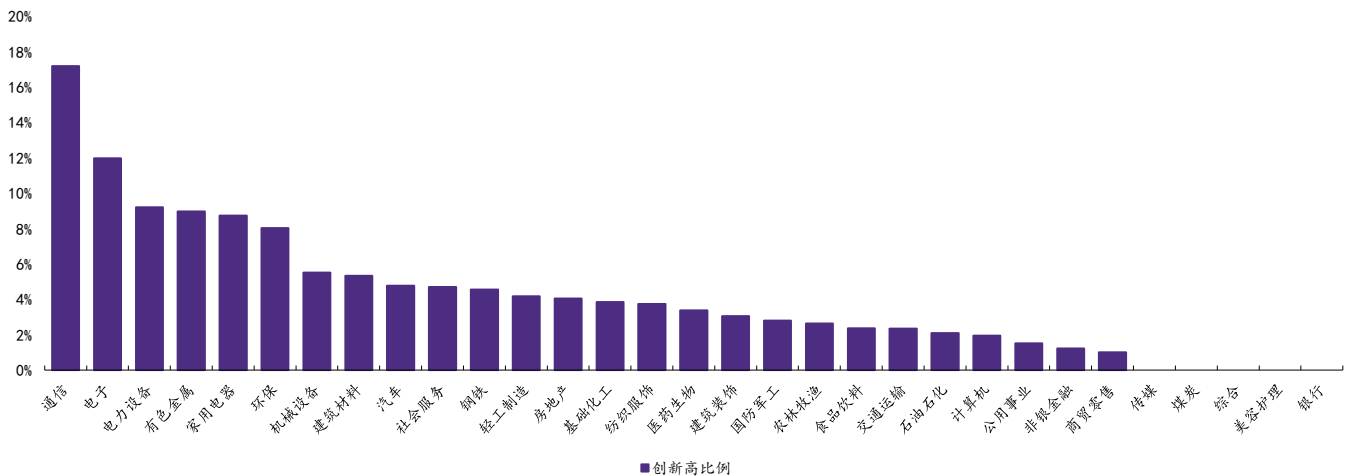
周度股票任一收盘价创近 250 日新高的比例，代表行业周度热度，通信、电子、电力设备、有色金属、家用电器行业比例居首，分别为 17.2%、12.0%、9.2%、9.0%、8.7%。

图表 34：电力、电子、军工行业本周集中度提升显著，通信、电子、建材、电力、有色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	0.46%	0.59%	-0.13%	15.5%	下游消费	医药生物	5.34%	6.21%	-0.87%	42.7%
	石油石化	0.99%	1.35%	-0.36%	68.9%		社会服务	0.56%	0.49%	0.07%	8.7%
	有色金属	6.63%	6.35%	0.28%	88.3%		轻工制造	1.15%	1.24%	-0.09%	60.1%
	钢铁	0.63%	0.63%	0.00%	54.3%		农林牧渔	1.00%	1.03%	-0.03%	32.0%
	基础化工	4.94%	5.33%	-0.38%	63.1%		纺织服装	0.52%	0.46%	0.06%	5.8%
中游制造	建筑材料	1.21%	0.95%	0.25%	94.1%		商贸零售	0.71%	0.72%	-0.01%	3.8%
	机械设备	7.22%	7.20%	0.02%	60.1%		美容护理	0.14%	0.17%	-0.03%	0.0%
	建筑装饰	1.62%	1.87%	-0.25%	37.8%		食品饮料	1.11%	1.04%	0.07%	6.7%
	交通运输	1.00%	1.33%	-0.33%	2.9%		汽车	3.34%	3.21%	0.14%	3.8%
大金融	银行	0.83%	0.95%	-0.12%	0.0%		家用电器	1.11%	1.11%	0.00%	4.8%
	非银金融	1.74%	2.46%	-0.73%	0.9%	公用	环保	1.00%	0.99%	0.00%	69.9%
	房地产	0.79%	0.66%	0.14%	6.7%	综合	0.20%	0.19%	0.01%	66.9%	
成长	国防军工	3.49%	2.99%	0.50%	56.3%	公用事业	2.34%	2.27%	0.07%	70.8%	
	电力设备	12.27%	11.09%	1.19%	91.2%						
	计算机	5.95%	6.03%	-0.08%	5.8%						
	传媒	2.34%	2.46%	-0.12%	17.4%						
	电子	19.84%	18.82%	1.02%	95.1%						
	通信	8.55%	8.97%	-0.42%	99.0%						

资料来源：Wind，华鑫证券研究

图表 35：收盘价创新高比例本周通信、电子、电力行业居前



资料来源：Wind，华鑫证券研究

本周 A 股年内热门交易主题，AI 算力+新能源相关主题领先，光模块、超硬材料、玻

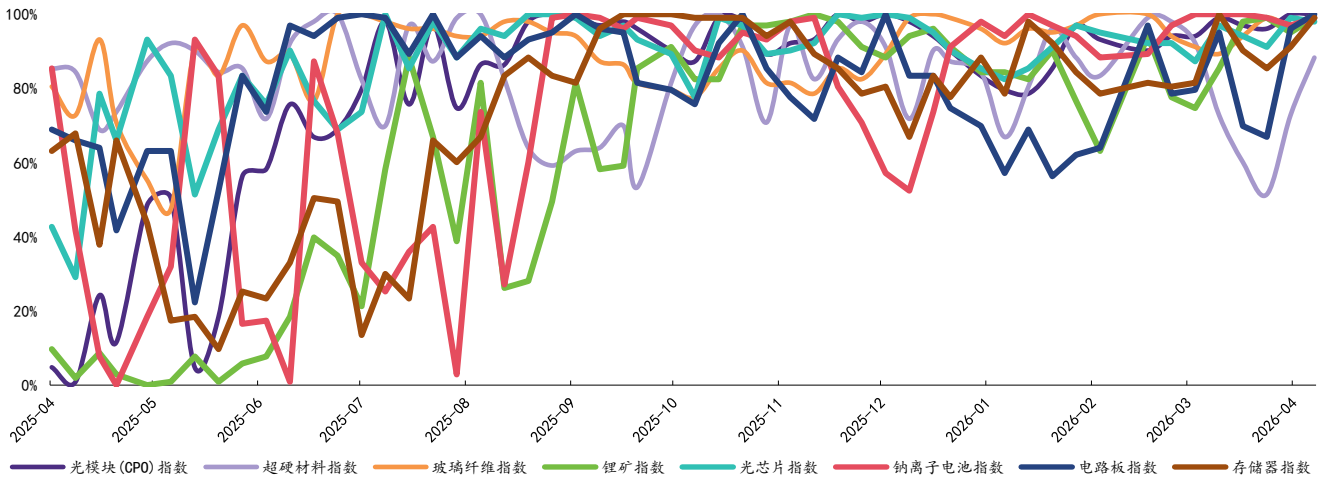
纤领涨，PCB、钠离子电池、锂矿成交活跃度提升居前，光模块、玻纤、PCB 拥挤度两年历史分位居前。A 股年内热门交易主题，涨跌幅方面，光模块、超硬材料、玻纤、锂矿、光芯片主题周度涨幅领先，分别上涨 12.8%、11.2%、11.1%、10.6%、10.1%；航运继续下跌，下跌 2.2%。成交活跃度方面，PCB、钠离子电池、锂矿、存储、光伏主题升温显著，OCS、铜连接、航运、创新药、光芯片主题降温居前。周度拥挤度近两年历史分位超越 90%水平的主题包括光模块、玻纤、PCB、锂矿、钠离子电池、存储、光芯片、OCS、铜连接。

图表 36: A 股年内热门交易主题, AI 算力+新能源相关主题领先

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	12.77%	38.40%	0.0%	100.0%	
超硬材料指数	8841243.WI	11.22%	19.17%	0.1%	88.3%	
玻璃纤维指数	8841043.WI	11.07%	19.56%	0.2%	100.0%	
锂矿指数	884785.WI	10.57%	15.38%	0.6%	99.0%	
光芯片指数	8841892.WI	10.13%	26.34%	-0.1%	98.0%	
钠离子电池指数	8841440.WI	8.94%	13.88%	0.6%	99.0%	
电路板指数	8841164.WI	8.56%	20.66%	0.6%	100.0%	
存储器指数	8841241.WI	8.10%	17.06%	0.5%	99.0%	
航运精选指数	8841436.WI	-2.17%	3.30%	-0.2%	76.6%	
火电指数	884874.WI	2.15%	-2.35%	0.0%	79.6%	
稀土指数	8841089.WI	1.95%	16.05%	0.0%	80.5%	
水电指数	8841432.WI	1.88%	-4.12%	0.0%	23.3%	
光伏指数	884045.WI	4.71%	5.67%	0.2%	81.5%	
光电路交换机(OCS)指数	8841924.WI	7.11%	27.17%	-0.4%	96.1%	
创新药指数	8841049.WI	0.66%	5.10%	-0.1%	62.1%	
高速铜连接指数	8841866.WI	6.23%	20.67%	-0.3%	95.1%	

资料来源: Wind, 华鑫证券研究

图表 37: 本周热门主题拥挤度两年历史分位趋势

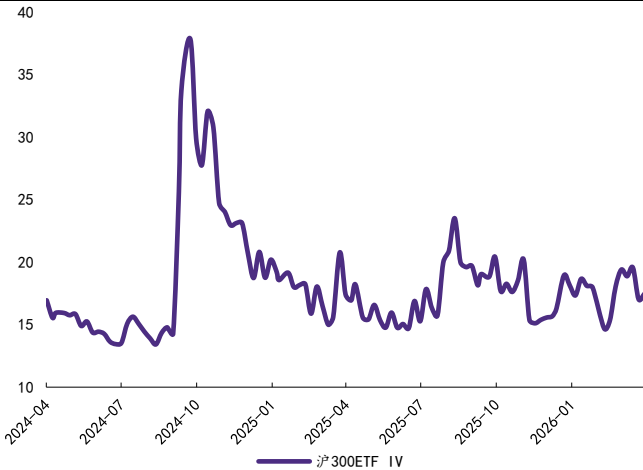


资料来源: Wind, 华鑫证券研究

3.2、恐慌情绪：国内小幅升温，海外延续降温

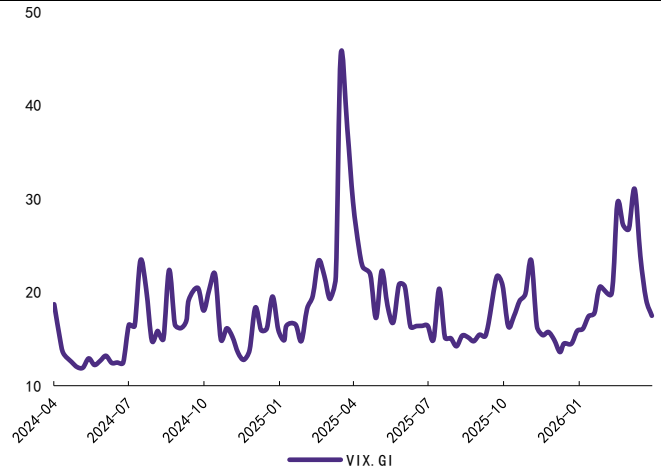
本周恐慌情绪国内小幅升温，海外延续降温趋势。国内沪深 300ETF 周度隐含波动率为 17.46，环比提升 2.54%，国内恐慌情绪小幅升温。海外 VIX 指数为 17.48，环比下降 9.10%，海外恐慌程度延续降温。

图表 38: 国内恐慌情绪本周小幅升温



资料来源: Wind, 华鑫证券研究

图表 39: 海外恐慌情绪本周延续降温趋势



资料来源: Wind, 华鑫证券研究

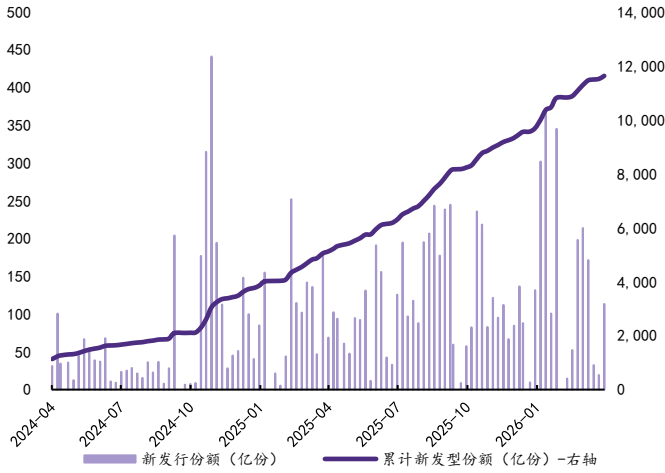
3.3、内资：公募新发回暖，资金持续呈现逢反弹减仓倾向；融资日度持续百亿规模回归，增配电子电力通信

公募资金：本周股票+混合型基金新发节奏快速回暖。股票型 ETF 延续加速净流出趋势，规模、主题指数 ETF 资金持续净流出居前，债券型 ETF 资金持续净流入居首。行业 ETF 加配证券、电网、医药、航空航天，减配石油、消费、有色、银行、地产。

股票型基金周度新发 37.44 亿份，混合型基金周度新发 76.02 亿份，周度新发规模环比提升 94.26 亿份，基金新发节奏快速回暖。

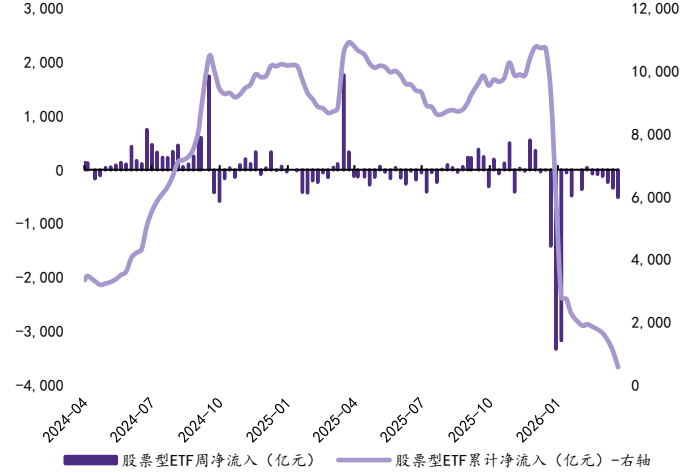
股票型 ETF 资金延续加速净流出趋势，周度净流出 512.01 亿元。规模指数 ETF 资金持续净流出居前，周度净流出 392.68 亿元，其中科创 50、创业板指、中证 A500 跟踪 ETF 资金周度净流出居前，上证 50、深证 100、深证 50 跟踪 ETF 资金周度净流入居首。主题指数 ETF 资金持续呈现逢高减仓的倾向，周度净流出 147.62 亿元。债券型 ETF 资金持续净流入居首，周度净流入 160.05 亿元。行业 ETF 资金加配证券、电网、医药、航空航天板块，减配石油、消费、有色、银行、地产板块。

图表 40: 股票+混合型基金新发本周小幅放缓



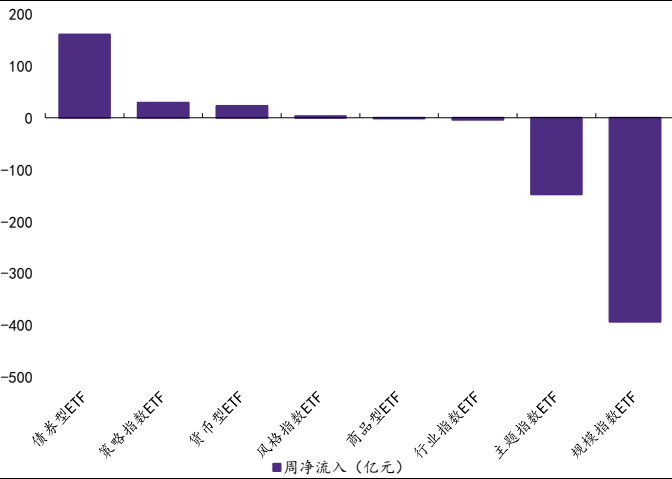
资料来源: Wind, 华鑫证券研究

图表 41: 股票型 ETF 资金本周延续加速净流出趋势



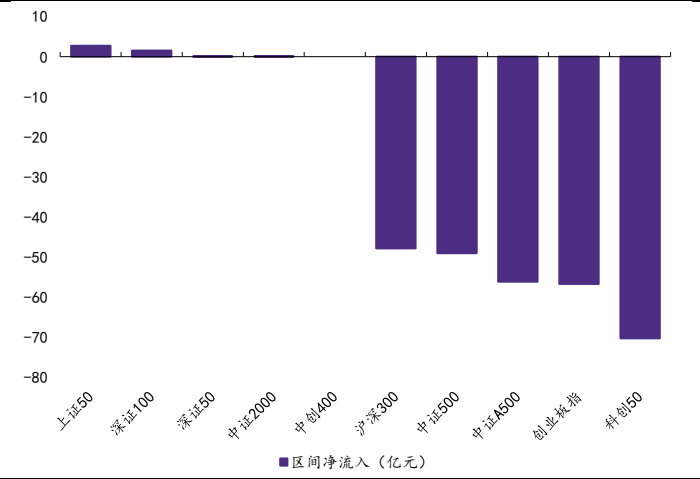
资料来源: Wind, 华鑫证券研究

图表 42: 本周债券型 ETF 持续净流入居首, 规模、主题指数 ETF 持续净流出居前



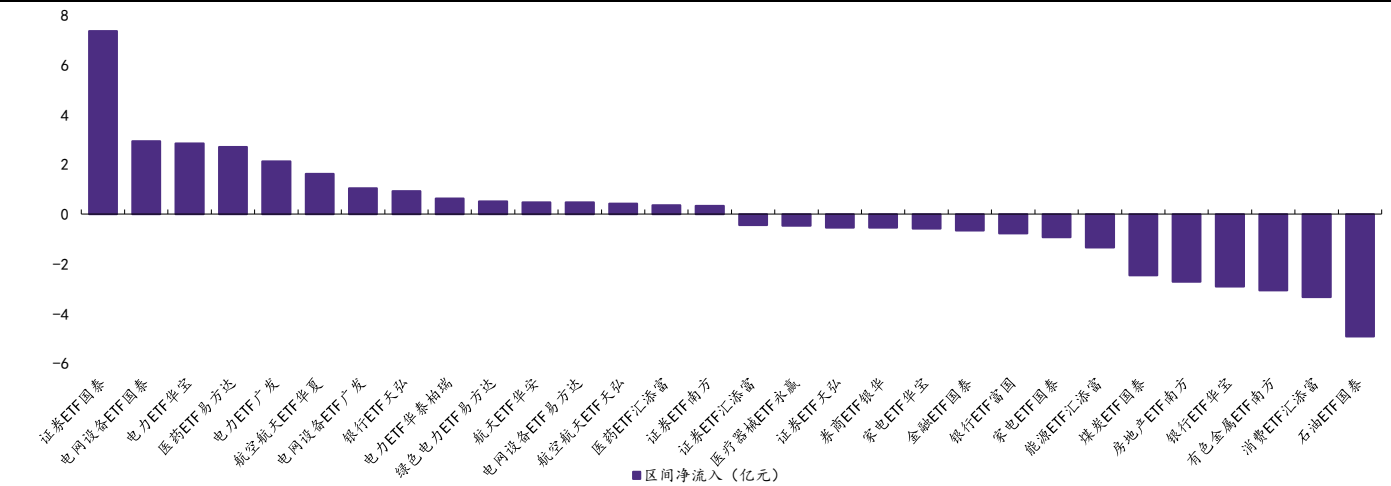
资料来源: Wind, 华鑫证券研究

图表 43: 本周科创 50、创业板指、中证 A500 跟踪 ETF 净流出居前, 上证 50、深证 100、深证 50 净流入居首



资料来源: Wind, 华鑫证券研究

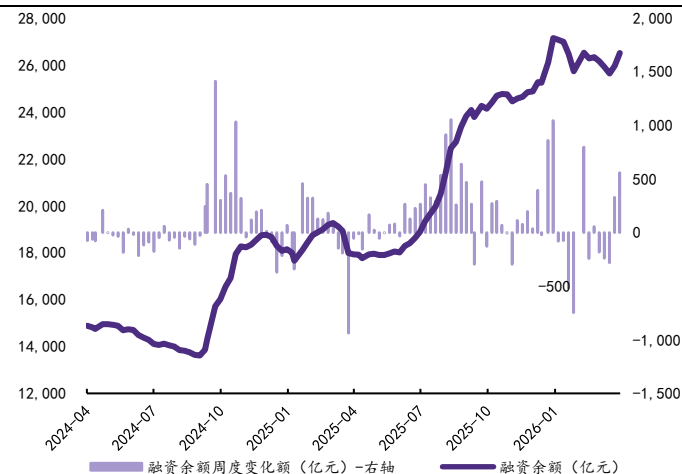
图表 44: 净流入排名前后 15 的行业 ETF 本周加配证券、电网、医药、航空航天, 减配石油、消费、有色、银行、地产



资料来源: Wind, 华鑫证券研究

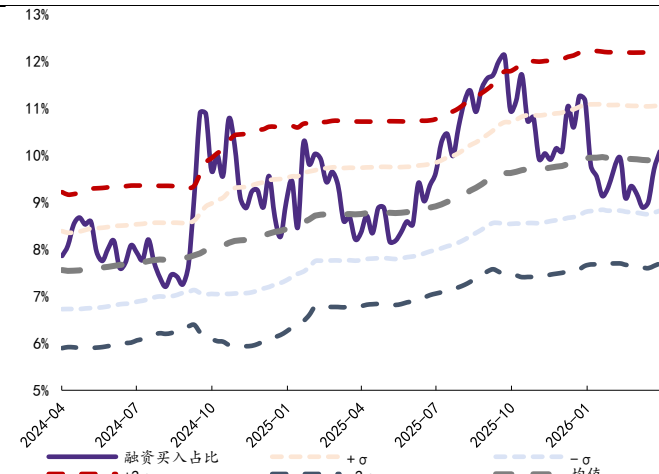
融资资金：本周日度持续百亿规模净买入，融资买入占比反弹上穿年滚动均线，加配电子、电力、通信，减配非银、银行、建筑装饰。截止至4月17日，融资余额为2.65万亿元，环比净买入556.89亿元。融资买入周度占比为10.08%，环比提升0.38pcts，融资买入占比延续反弹趋势，已上穿年滚动均线。融资资金周度行业配置，融资净买入加配电子、电力设备、通信、有色金属、计算机行业，减配非银金融、银行、建筑装饰、农林牧渔、煤炭行业。

图表 45：融资资金本周日度持续百亿规模净买入



资料来源：Wind，华鑫证券研究

图表 46：融资买入占比本周已上穿年滚动均线



资料来源：Wind，华鑫证券研究

图表 47：融资净买入本周加配电子、电力、通信，减配非银、银行、建筑装饰

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	157.1	11.0%	4185.6	↑	社会服务	3.7	6.4%	132.5	↓
电力设备	107.3	9.3%	2423.2	↑	石油石化	3.1	7.4%	235.1	↓
通信	78.6	11.5%	1362.9	↑	商贸零售	3.0	6.5%	249.3	↓
有色金属	45.6	9.9%	1518.4	↑	公用事业	1.1	7.7%	563.4	↓
机械设备	33.6	8.7%	1427.9	↑	美容护理	0.5	6.3%	63.3	↓
计算机	33.2	9.1%	1799.0	↑	综合	0.4	6.3%	44.7	↓
医药生物	29.9	8.5%	1639.7	↑	环保	0.2	7.4%	222.5	↓
基础化工	26.4	8.5%	1101.1	↑	纺织服装	0.0	3.2%	79.3	↓
国防军工	18.1	9.8%	947.3	↑	钢铁	-0.5	8.2%	180.6	↓
传媒	11.6	8.5%	565.3	↑	房地产	-0.7	7.7%	327.7	↓
食品饮料	9.9	7.0%	498.7	↑	农林牧渔	-1.5	6.7%	275.2	↓
建筑材料	9.9	7.6%	152.9	↑	煤炭	-1.7	7.4%	141.2	↓
汽车	5.0	8.1%	1145.0	↑	建筑装饰	-3.0	6.1%	421.1	↓
轻工制造	4.9	4.4%	139.7	↑	银行	-3.4	8.7%	764.0	↓
家用电器	3.8	7.5%	365.9	↑	非银金融	-4.6	11.7%	1957.1	↓
交通运输	3.8	8.4%	432.4	↑					

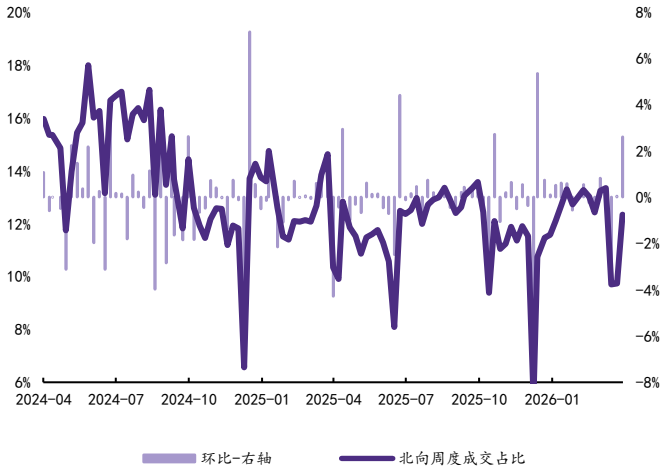
资料来源：Wind，华鑫证券研究

3.4、外资：活跃度小幅回暖，十大活跃股聚焦电子、通信、电力

北向资金：本周成交活跃度小幅回暖，但仍处较低水平，十大活跃股聚焦通信、电子、

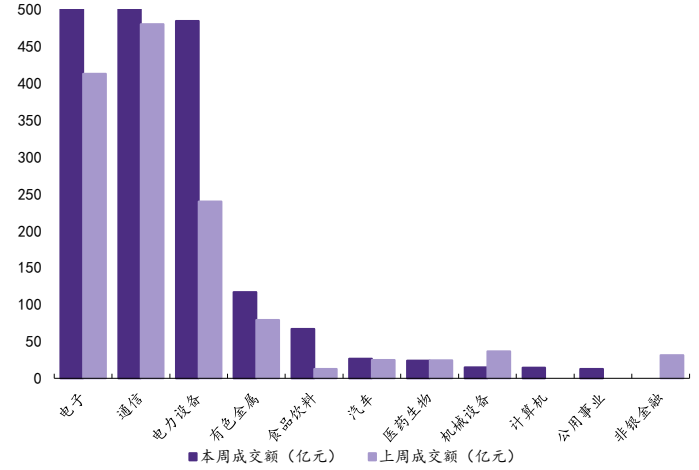
电力。北向资金周度成交占比为 12.34%，环比提升 2.61pcts，整体活跃度回暖，但仍处于较低水平。周度十大活跃股成交额聚焦于电子、通信、电力设备、有色金属、食品饮料行业。

图表 48：北向资金成交占比本周小幅回暖



资料来源：Wind，华鑫证券研究

图表 49：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：成交&融资持续回归，震荡上行可期，但拥挤度处相对高位，警惕局部风险

积极信号：①成交回暖趋势延续；③融资买入占比迅速反弹，成为现阶段行情重要增量资金来源之一。

潜在风险：①通信拥挤度提升倍数创本轮牛市新高，短期资金加速抱团；②全 A 拥挤度指标已升至相对高位，潜在风险增加；③ATR 高位迅速回落，触发震荡信号。

图表 50：成交&融资持续回归，但拥挤度处相对高位

指标	短期调整或牛市见顶信号	现状
估值指标	①下破均线 ②下破-2σ与-σ支撑线	再度触及均线，股债再平衡 现阶段震荡于均线上方，未触发信号
估值-PE&PB	超越前两轮牛市估值高点	万得全A本轮估值高点距离2021年牛市高点仍存在3.1%上升空间，主要宽基估值高点对比历史牛市，同样处相对合理区间，未触发信号
量能指标-成交额&换手率	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成交量量	现阶段成交额与换手率抬升倍数均超越2017年牛市抬升程度，对比其他几轮牛市仍有差距，未触发信号 现阶段换手率未出现背离现象，未触发信号 现阶段成交回暖趋势延续
交易指标	①热门行业拥挤度提升倍数超越历史高点 ②全A拥挤度指标出现高低极值	现阶段通信行业拥挤度提升倍数创本轮牛市新高，触发行业风险提示信号 现阶段已升至阶段相对高位，潜在触发短期调整信号
技术指标-RSI&ATR	①RSI进入超买区域 ②RSI顶背离 ③ATR高低位极值震荡	现阶段迅速回升，但仍处正常区间，未触发信号 现阶段未出现顶背离信号，未触发信号 现阶段高位快速回落，波动持续回归，触发震荡信号
新开户	①个人新开户的次高峰 ②机构新开户高峰	截止至2026年3月，个人新开户再度放量，但本轮次高峰未确认，牛市终结信号还未明确显现 截止至2026年3月，机构新开户再度创新高，但本轮高峰未确认，牛市终结信号还未明确显现
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	截止至2026年3月，因股市的回调，住户存款市值比再度回升，但现值与历史牛市估值相比仍有较大差距，潜在存款入市空间仍巨大，未触发信号
资金指标	②非银住户存款同比增速差正向极值	截止至2026年3月，非银住户存款同比增速差再度加速，居民存款入市再度加速，未触发信号
融资金-A股融资买入占比&融资金-公募基金份额&公募基金	①融资买入占比触及年滚动+2σ ②热门行业融资金市值比超越前两轮牛市高点	现阶段买入占比迅速反弹，触及年滚动均线，但未触发调整信号 现阶段热门行业估值倍数均处于合理水平，未触发信号
公募资金-新发行/存量涉及股权投资公募基金份额&公募基金	①新发行高峰	截止至2026年3月，新发行高峰对比历史牛市仍有较大差距，未触发信号
外资资金-北向成交占比	②爆款基金	现阶段热门主题个别爆款基金初现，尚未集中出现
	北向成交占比峰值	现阶段整体活跃度持续低位，未触发信号

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。本报告清晰准确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投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本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。