

2026年06月29日



华鑫证券  
CHINA FORTUNE SECURITIES

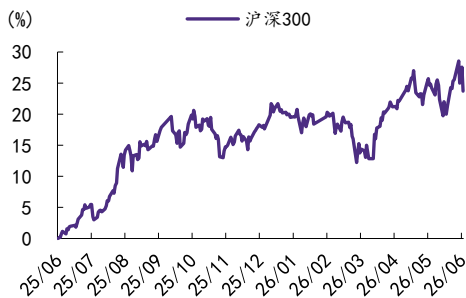
# 资金配置波动提供布局机会，A股先整固后待反弹

—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、《美伊短期缓和落地，美股转向成长，A股结构性行情可期》2026-06-23
- 2、《美伊短期缓和但反复风险依旧，A股科技高拥挤仍待消化，延续震荡格局》2026-06-16
- 3、《美强非农引发通胀恐慌，A股风格再平衡，把握轮动机会》2026-06-09

### 海外宏观热点与策略

**海外市场复盘：**本周全球大类资产走势呈现避险情绪全面升温，美股行业来看，呈现出科技成长板块资金剧烈流出、长久期防御性资产爆发的风格倒转特征。

**海外宏观：**本周油价由于对于需求的担忧出现快速回落，成长板块由于联储鹰派和通胀恐慌出现获利了结行为，美债利率、油价、美股以及通胀预期同步回落。下周关注美 PMI 和非农数据，将成为验证市场对于利率通胀预期的核心抓手。

**美股：**维持杠铃策略，向具有硬核利润支撑的细分赛道倾斜，重点关注 AI 硬件端中期业绩指引明确的行业，如存储和半导体等。

**美债：**维持买短等长策略。

**黄金：**维持逢低分批配置的布局思路，在现货情绪出清阶段积累长期筹码。

### 国内宏观热点与策略

**国内宏观：**规上企业利润维持双位数高增速趋势，利润率改善成为主要支撑力。从大类板块来看，供强需弱格局未变，上游利润修复领先，下游持续低迷。从具体行业来看，有色、电子、煤炭利润增速领先，油价强相关行业伴随低库存消耗，高利润率存在收敛压力。

**市场热点：**7月上旬-中旬的业绩相关性相较前期显著提升，7月上旬业绩相关性过去十年平均排名年内第3名。

**大势研判：**预计下周 A 股首先震荡整固，提供低吸布局机会，度过资金配置波动节点后，有望重回结构性主线行情。

**行业选择：**把握 AI 算力回调布局与高景气轮动机会

- 1) **AI 算力硬件：**优先关注本周与下周前两交易日回调且具备业绩兑现能力方向（光模块优先，光纤、液冷、存储等）；
- 2) **高景气：**二季度业绩景气程度有望领先行业（小金属、能源金属、工业金属、锂电池、煤炭、化学原料制品等）；
- 3) **风格平衡：**下周存在资金风格再平衡需求，优先配置业绩相对领先的低位行业（证券、银行等）。

### 市场复盘

本周全 A 指数震荡下行，宽基多数回调，科创领涨，微盘持续领跌，科创 50、中证 500 涨幅居首，万得微盘股指数、中

证 2000、中证 1000 跌幅居前。行业涨跌层面，建材、电子、非银居首，有色、汽车、美护跌幅居前。行业估值层面，电子、通信、综合、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 股市场成交活跃度升温，日均成交额与换手率上行，行业轮动速率放缓。市场热门标的拥挤度再创本轮新高，电子、有色、非银交易集中度提升显著，电子、建材、有色、通信、化工两年历史分位居前，电子、建材、通信创新高比例领先。年内热门交易主题，AI 行情向半导体聚焦，存储、先进封装、玻璃基板成交活跃度提升居前，超硬材料、磷化铟、玻纤、光芯片、玻璃基板、存储拥挤度两年历史分位居前。

**情绪：**本周国内外同时升温。

**内资资金：**①**公募资金：**本周股票+混合型基金新发放缓。规模指数 ETF 抛售潮持续，行业 ETF 显著加配半导体，显著减配有色、电力、地产、航天，证券减配居多；②**融资资金：**本周大额净买入趋势逐步降温至扭转，融资买入占比小幅回落，但仍处年滚动均线上方，加配电子、通信、机械，减配汽车、公用、传媒。

**外资资金：**本周成交活跃度小幅回升，十大活跃股聚焦电子、通信、电力。

## ■ 牛市进程

**十大牛市指标跟踪：**成交延续回暖，拥挤度问题犹存，波动放大

**利好信号：**①成交回暖；②融资担当现阶段增量主力之一。

**潜在风险：**①电子行业拥挤度提升倍数再创本轮牛市新高，触发行业风险提示信号；②全 A 拥挤度指标再创新高，波动放大；③ATR 仍处相对高位，波动放大。

## ■ 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：联储鹰派 AI 通胀论，石油跌破 75 关口 .....	5
1.2、国内：季末资金配置波动提供布局机会，A 股循迹高景气布局 .....	9
2、市场复盘：宽基多数回调，科创领涨，微盘持续领跌 .....	13
3、资金情绪 .....	15
3.1、交易活跃度：成交延续升温，行业轮动提速，TOP5%拥挤度再创新本轮新高 .....	15
3.2、恐慌情绪：国内外同时升温 .....	17
3.3、内资：规模指数 ETF 抛售潮持续；融资大额净买入趋势逐步降温，显著增配电子 .....	18
3.4、外资：活跃度小幅回升，十大活跃股聚焦电子、通信、电力 .....	20
4、牛市进程：成交延续回暖，拥挤度问题犹存，波动放大 .....	21
5、风险提示 .....	22

## 图表目录

图表 1：全球资产避险情绪急速升温，权益市场普跌 .....	5
图表 2：科技成长板块资金剧烈流出，保健和地产防御属性凸显 .....	6
图表 3：美股多头在这周快速转向 .....	7
图表 4：市场的通胀预期也快速回落 .....	8
图表 6：利率期货回落 .....	8
图表 6：规上企业利润维持双位数高增速趋势，利润率改善成为主要支撑力 .....	9
图表 7：供强需弱格局未变，上游利润修复领先，下游持续低迷 .....	9
图表 8：供强需弱与外需强内需弱格局进一步明确 .....	10
图表 9：7 月上旬业绩相关性过去十年平均排名年内第 3 名 .....	11
图表 10：万得一致预期利润上修角度 .....	11
图表 11：规上企业利润同比增速角度（图中省略大幅领先的化纤制造、燃料加工） .....	12
图表 12：本周全 A 震荡下行，宽基多数回调，科创领涨，微盘持续领跌 .....	13
图表 13：本周建材、电子、非银涨幅居首，有色、汽车、美护跌幅居前 .....	13
图表 14：电子、建材、通信、综合、化工、机械、煤炭、轻工、建筑装饰行业本周 PE-TTM 水平达十年历史高位 .....	14
图表 15：电子、通信、综合、机械行业本周估值水平处十年历史高位 .....	14
图表 16：A 股市场成交活跃度本周延续升温 .....	15
图表 17：A 股相对领涨行业轮动速率提速 .....	15
图表 18：A 股成交额前 5% 股票成交拥挤度本周再创新本轮新高 .....	15
图表 19：本周电子、非银、医药行业集中度提升显著，电子、建材、有色、通信、化工行业拥挤度已至历史高分位 .....	16
图表 20：收盘价创新高比例本周电子、有色、通信行业居前 .....	16

图表 21: A 股年内热门交易主题本周 AI 行情向半导体聚焦.....	17
图表 22: 本周热门主题拥挤度两年历史分位趋势.....	17
图表 23: 国内恐慌情绪本周延续升温.....	18
图表 24: 海外恐慌情绪本周转向升温.....	18
图表 25: 股票+混合型基金新发本周放量.....	18
图表 26: 股票型 ETF 资金本周大额净流出延续.....	18
图表 27: 本周规模指数 ETF 抛售潮持续.....	19
图表 28: 本周沪深 300 跟踪 ETF 资金继续显著净流出.....	19
图表 29: 净流入排名前后 15 的行业 ETF 本周显著加配半导体, 显著减配有色、电力、房地产、航天, 证券 减配居多.....	19
图表 30: 融资资金本周净买入延续, 但日度逐步降温.....	20
图表 31: 融资买入占比本周小幅回落.....	20
图表 32: 融资净买入本周加配电子、通信、机械, 减配汽车、公用、传媒.....	20
图表 33: 北向资金成交占比本周持续回落.....	21
图表 34: 北向资金十大活跃股本周聚焦电子、通信、电力.....	21
图表 35: 成交延续回暖, 拥挤度问题犹存, 波动放大.....	21

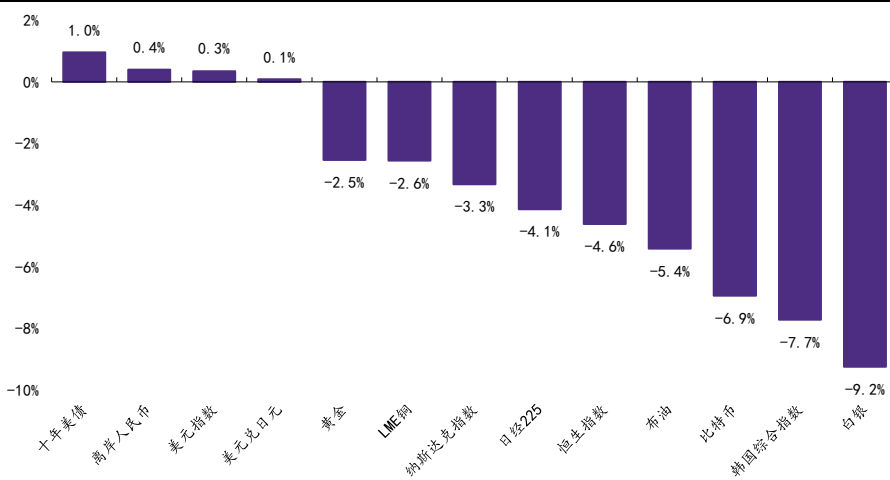
# 1、周度策略

## 1.1、海外：联储鹰派 AI 通胀论，石油跌破 75 关口

### 海外复盘：全球防御，商品深跌，权益市场普跌

本周全球大类资产走势呈现避险情绪全面升温。在宏观经济增长动能担忧或地缘、政策不确定性引发的风险偏好骤降驱动下，带来拥挤板块的去化。十年美债利率回落至 4.38 的位置。商品与加密货币成为多头平仓与流动性抽离的重灾区，白银重挫 9.2% 垫底，比特币深跌 6.9%，布油因需求预期转弱大幅下挫，撤黄金与 LME 铜亦承压下跌 2.5% 和 2.6%。权益市场遭遇全球性抛压，前期涨幅较大、拥挤度较高的东亚市场受外资撤离及套利盘平仓影响跌幅惨重，韩国综合指数与日经 225 分别暴跌 7.7% 和 4.1%，恒生指数大跌 4.6%。纳斯达克指数在利率回落的边际对冲下表现稍具相对韧性，但仍下跌 3.3%。

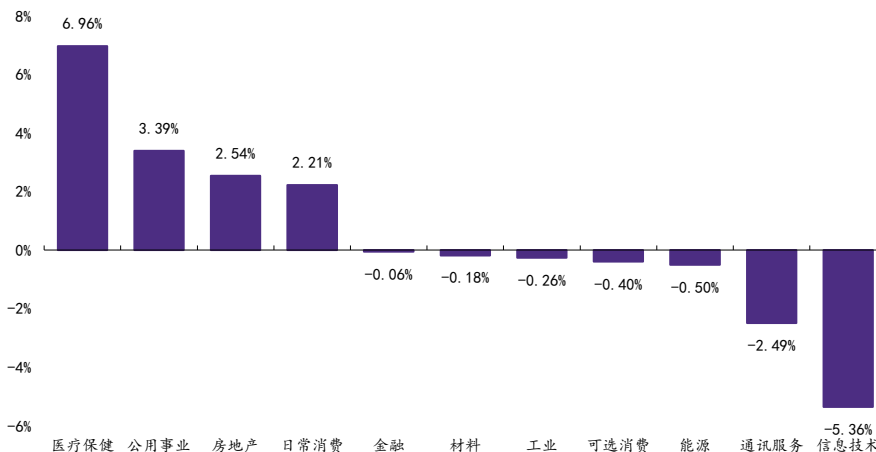
图表 1：全球资产避险情绪急速升温，权益市场普跌



资料来源：Wind，华鑫证券研究

美股行业数据来看，本周走势呈现出极其极端的科技成长板块资金剧烈流出、长久期防御性资产全面爆发的风格倒转特征。此前积聚了极高获利盘与交易拥挤度的核心科技股遭遇清算，信息技术板块以 5.36% 的跌幅领跌全盘，通讯服务板块亦重挫 2.49%，成为拖累大盘的核心动能。相反，美债利率的大幅下行直接减缓了长久期资产的估值压力，叠加宏观不确定性下存量资金对确定性现金流的极致追求，传统避风港板块逆势突围。医疗保健板块以 6.96% 的惊人涨幅高居榜首，显示出强烈的机构抱团防御迹象；公用事业、房地产和日常消费板块也分别逆势大涨 3.39%、2.54% 和 2.21%。相比之下，工业、材料及能源等顺周期板块受商品大盘暴跌的成本端及需求端双重压制，全周震荡微跌。整体市场在极端的资金动量和情绪逆转下，完成了由高估值成长向低估值高股息防御板块的阶段性强切换。

图表 2：科技成长板块资金剧烈流出，保健和地产防御属性凸显



资料来源：Wind，华鑫证券研究

## 海外宏观：成长通胀恐慌，油价跌破关注非农数据

总结本周行情，是在一个复合的宏观条件变动下的行情剧烈博弈，一方面油价由于对于需求的担忧出现快速回落，另一方面成长板块由于联储的鹰派和通胀的恐慌出现了获利了结的行为，因此从资产表现来看均朝着较弱的逻辑演绎。出现了美债利率，油价，股价以及通胀预期的同步回落。

从海外来看，下周主要关注美国的 PMI 和非农数据，将成为验证市场对于利率预期和通胀预期的核心抓手。当前美联储政策重心已转向是否需要再加息，但是由于油价的回落，市场的加息预期倾向于回落，从过去定价两次加息回落至一次，如果非农就业数据延续强劲且劳动力市场未见实质降温，分母端的紧缩压力将再度显现，直接导致名义利率中目前较为低位的通胀预期回升，带来整体利率端的压制，高估值的成长端将因估值压制而出现明显回落。相反，若就业数据因需求破坏而超预期走弱，虽然理论上能够缓解长端利率的定价压力，但在微观结构上将直接触发处于历史极值水平的日元空头仓位进行踩踏式回补，可能导致风险市场出现进一步平仓，作为此前多头最为拥挤且流动性最好的美股科技成长板块将首当其冲遭遇资金抽离。因此从宏观维度来看，无论数据呈现哪种极端走势，成长股短期都将上面临分母端估值压制或离岸流动性清算的双重包夹，宏观环境在短期内整体对成长端相对不利，其未来的超额收益只能依赖行业内部的核心业绩兑现和强劲指引来强行对冲。目前市场预期失业率维持 4.3%，新增就业人数在 1.1 万人左右。

### 一、AI 通胀角色的转变

人工智能基础设施的投资热潮正在通过供应链层层传导，并与美联储公开释放的鹰派信号产生共振，逐渐演变成中期的结构性通胀压力，导致这周的成长板块的回调。在经济供给强需求弱的分化格局下，人工智能算力需求的爆发式增长严重挤占了传统和低功耗存储芯片的晶圆产能，导致上游半导体硬件成本暴涨并开始向终端消费电子转嫁，AI 从之前预想的通缩力量变为通胀力量，包括近期美联储官员在最新的公开表态中明确警示人工智能投资热潮可能超预期推升物价，这种由科技资本开支过热引发的供应链成本激增，意味着即便近端商品通胀因油价回落而降温，长端结构性通胀的黏性也将促使美联储在更长时间内维持限制性高利率，也符合我们说的近期宏观条件更多是压制行情，更多需要业绩本

身的对冲

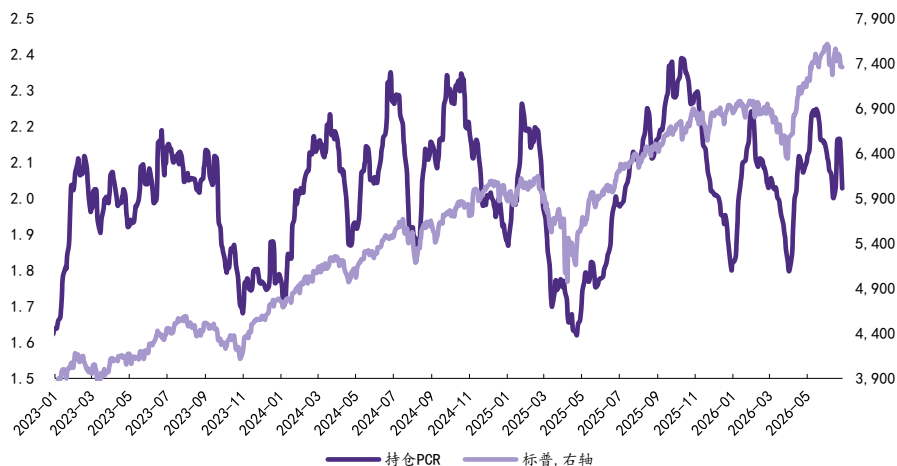
## 二、油价的需求担忧和地缘缓和下的博弈机会

国际油价在本周跌破 75 美元，油价的重回 7 时代，从供给的角度来说，美伊的停战和海峡的重启带来原油供给的回升，此前积压的地缘政治风险溢价彻底退潮。同时，发达经济体商业库存去化幅度不及预期，高油价引发的需求损失超出预测，导致现货市场出现多头踩踏。中期来看，原油价格在短期现货情绪彻底出清后仍将受到全球多头成本红线的刚性支撑，我们认为油价仍有机会，最优投资策略是等待右侧共振信号出现后再博弈中枢回升的反弹机会。

## 海外策略：美股选业绩，美债买短等长，黄金逢低分批配置

**美股：维持杠铃策略。**虽然地缘局势缓和一度引发微观资金风险偏好的短暂修复，但成长股在分母端估值和加息的潜在风险下整体承压，表现形式便是上周的成长多头的净加仓变为了减仓。其未来的超额收益将完全依赖行业内部的业绩兑现，在杠铃策略中向具有硬核利润支撑的细分赛道倾斜，**重点关注人工智能硬件端特别是存储和半导体等中期业绩指引明确的行业**，利用市场波动带来的回调进行阶段性逢低布局，依靠高景气度强行对冲宏观环境的负面引力。

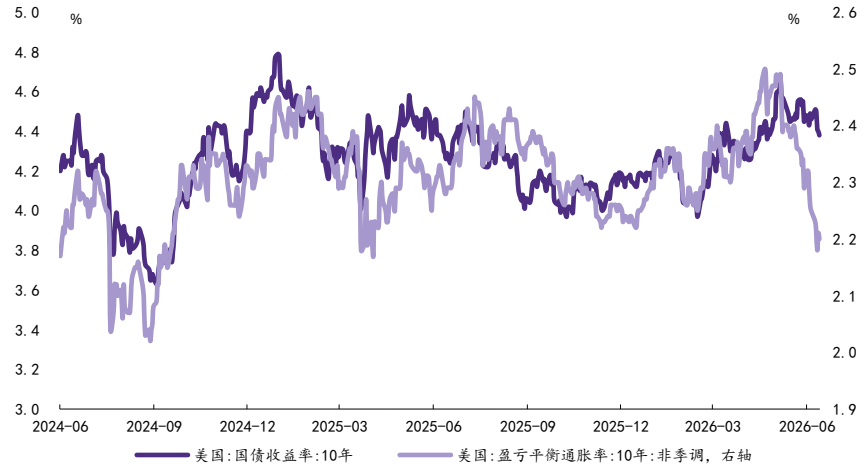
图表 3：美股多头在这周快速转向



资料来源：Wind，华鑫证券研究

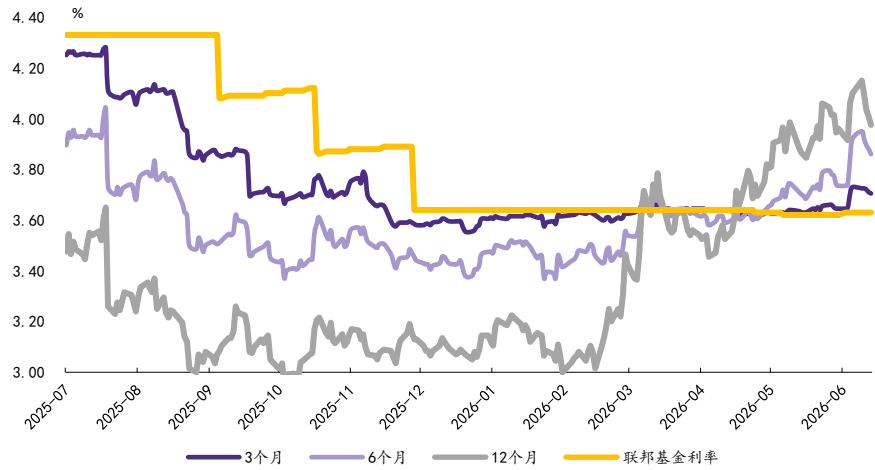
**美债：**利率短期由于地缘局势的阶段性缓和导致期限溢价进一步降低，在利率期货市场和官员的鹰派表态下保持了相对冷静。**当前美债并未处于一个合适的布局位置。后续持续下降的空间有限，策略上建议维持买短等长且保持现金属性的防御状态**，不需要在多空拉锯的左侧过早介入，波动放大下仍有利率脉冲向上的机会，逢高布局三季度因需求破坏引发的利率回落机会。

图表 4：市场的通胀预期也快速回落



资料来源：Wind，华鑫证券研究

图表 5：利率期货回落



资料来源：Wind，华鑫证券研究

**黄金：**长期配置逻辑在全球央行资产结构调整以及去美元化的背景下并未发生实质性改变。虽然短期内受到全球离岸流动性边际收紧以及地缘政治溢价阶段性消退的共振打压，导致黄金价格在近端出现了承压回调的走势。但这并未破坏其长周期的避险和抗通胀属性，短期的价格大跌反而为长期资金提供了更具性价比的建仓窗口，整体策略应当继续维持逢低分批配置的布局思路，在现货情绪出清阶段耐心积累长期筹码。

## 1.2、国内：季末资金配置波动提供布局机会，A 股循迹高景气布局

### 国内宏观：5 月规上利润高增速改善延续，AI 浪潮下电子有色利润同比领先

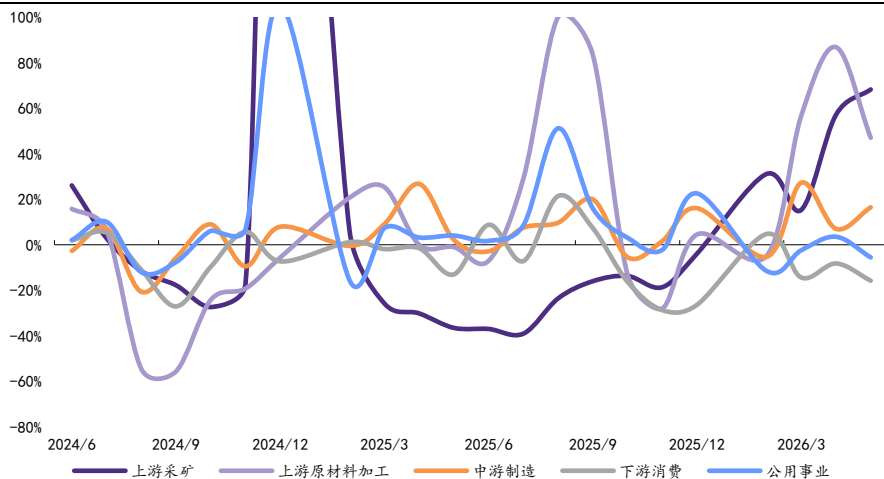
规上企业利润维持双位数高增速趋势，利润率改善成为主要支撑力。5 月规上企业利润总额当月同比为 21.1%，相较 4 月的 24.7% 同比增速虽略有放缓，但仍维持超 20% 的高增速改善趋势。对利润总额进行量、价、利拆分，利润率的改善成为主要支撑力，5 当月同比为 13.93%，但环比 4 月同比下降 3.67pcts；工业增加值当月同比 4.50%，环比 4 月同比提升 0.40pcts；PPI 当月同比 3.90%，环比 4 月同比提升 1.10pcts。

图表 6：规上企业利润维持双位数高增速趋势，利润率改善成为主要支撑力



资料来源：Wind，华鑫证券研究

图表 7：供强需弱格局未变，上游利润修复领先，下游持续低迷



资料来源：Wind，华鑫证券研究

从大板块来看，供强需弱格局未变，上游利润修复领先，下游持续低迷。若不考虑月度间统计口径变化，估算大板块5月利润总额当月同比数据，上游采矿与原材料加工同比领先，分别实现+68.3%和+47.1%；中游制造稳定增长，实现+16.5%；公用事业利润回落5.6%；消费持续低迷，同比负增15.8%，负增再度走扩。

从具体行业来看，有色、电子、煤炭利润增速领先，油价强相关行业伴随低库存消耗，高利润率存在收敛压力。行业5月利润总额当月同比，在AI算力硬件需求大爆发的背景下，电子通信维持超高增速利润同比(+87.0%)。受益于AI算力链上游的金属和电力设备高需求，有色采矿和冶炼同样利润增速领先，分别当月同比增长92.2%和111.9%。此外，受益于低基数的煤炭采选同样实现88.5%的领先同比。而强相关于油价的石油链、化工链虽然仍维持高同比，但相较于4月的异动高同比开始快速收敛，预计主因现阶段前期低成本库存已消耗，后续高油价对于成本的影响将会逐步显现，利润率存在继续收敛的压力。

图表 8：供强需弱与外需强内需弱格局进一步明确

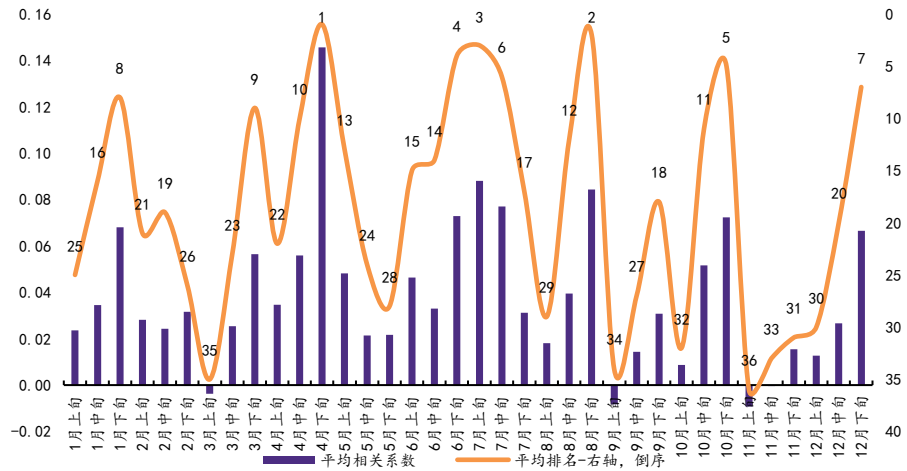
总量和产业链		利润总额同比(当月同比, %)			工业增加值(当月同比, %)			PPI(当月同比, %)			利润率(当月同比, %)		
		2026年5月	2026年4月	增速变化	2026年5月	2026年4月	增速变化	2026年5月	2026年4月	增速变化	2026年5月	2026年4月	增速变化
工业企业总量拆解		21.1	24.7	-3.60	4.5	4.1	0.40	3.9	2.8	1.10	13.93	17.59	-3.67
上游采矿	煤炭采选	88.5	72.8	15.7	3.5	3.8	-0.3	10.0	3.1	6.9	76.8	66.8	10.1
	油气开采	59.7	43.1	16.6	1.5	4.6	-3.1	35.7	28.6	7.1	42.4	33.2	9.2
	黑色采选	35.3	21.7	13.6	-1.7	5.0	-6.7	3.3	1.3	2.0	46.0	31.5	14.5
	有色采选	92.2	95.4	-3.1	3.4	0.8	2.6	36.5	38.9	-2.4	41.2	43.3	-2.1
	非金属采选	-25.0	-10.9	-14.1	1.2	2.4	-1.2	-3.4	-4.1	0.7	-8.1	5.1	-13.3
上游原材料加工	黑色冶炼	-28.3	16.0	-44.3	1.6	1.0	0.6	1.0	-1.1	2.1	-25.9	20.7	-46.6
	有色冶炼	111.9	113.3	-1.4	-4.5	-1.0	-3.5	24.0	22.5	1.5	75.2	73.1	2.1
	非金属矿物制品	-52.1	-60.9	8.8	-5.6	-6.5	0.9	-5.1	-5.5	0.4	-42.1	-53.5	11.3
	燃料加工	141.6	340.1	-198.5	-6.6	-0.9	-5.7	18.4	14.2	4.2	141.9	342.9	-201.1
	化纤制造	223.3	287.9	-64.5	1.9	2.2	-0.3	8.5	5.4	3.1	240.3	307.9	-67.5
	化工制造	53.3	104.7	-51.5	0.3	5.3	-5.0	12.7	8.9	3.8	45.0	93.4	-48.4
中游装备制造	橡胶塑料	-18.9	6.1	-25.0	6.2	5.5	0.7	0.5	-1.3	1.8	-18.4	6.8	-25.2
	通用设备	1.3	1.3	0.0	6.7	5.5	1.2	-0.9	-1.0	0.1	-2.1	-2.3	0.2
	专用设备	-3.2	-8.4	5.2	9.1	6.2	2.9	-0.8	-0.9	0.1	-5.6	-10.5	5.0
	电气机械	-22.5	-29.2	6.8	4.7	3.1	1.6	4.5	3.6	0.9	-27.5	-34.3	6.7
	电子通信	87.0	74.4	12.6	17.0	15.6	1.4	2.1	1.5	0.6	61.4	51.9	9.5
	交通运输	-5.5	-12.9	7.4	7.4	8.2	-0.8	-0.3	-0.3	0.0	-14.1	-22.5	8.4
	仪器仪表	-5.8	-9.8	4.0	10.3	7.5	2.8	-1.1	-1.0	-0.1	-10.3	-14.0	3.7
中游制造	设备修理	-9.2	25.8	-34.9	42.4	33.5	8.9	0.4	0.4	0.0	-21.7	9.1	-30.7
	金属制品	-11.5	-23.4	11.9	3.0	1.5	1.5	0.8	0.5	0.3	-12.2	-23.3	11.1
	废弃利用	60.7	71.6	-10.9	-0.3	-4.1	3.8	4.1	2.8	1.3	68.3	78.0	-9.7
	其他制造	-29.3	-10.0	-19.3	9.4	7.1	2.3	-1.7	-1.7	0.0	-27.6	-9.2	-18.4
下游消费	食品制造	-7.1	-2.0	-5.2	6.9	6.8	0.1	-1.0	-1.6	0.6	-9.2	-5.6	-3.5
	酒类饮料	-2.6	-7.2	-4.4	-2.7	-1.4	-1.3	-1.9	-2.9	1.0	-10.7	5.1	-15.8
	农副产品	-30.0	-33.1	3.1	1.5	3.5	-2.0	-1.4	-1.3	-0.1	-29.6	-33.9	4.3
	纺织服装	-28.4	-26.9	-1.5	0.2	0.6	-0.4	-1.4	-1.5	0.1	-14.5	-13.6	-1.0
	皮毛羽绒	-26.8	-37.6	10.7	-1.7	-2.0	0.3	-0.4	-0.1	-0.3	-11.5	-25.8	14.3
	纺织	-8.9	23.4	-32.3	2.6	2.3	0.3	-1.4	-1.5	0.1	-2.6	31.0	-33.6
	木材加工	-69.7	-60.2	-9.5	-11.3	-10.9	-0.4	-1.9	-2.3	0.4	-58.6	-46.2	-12.5
	家具制造	-70.4	-72.5	2.2	-9.6	-10.5	0.9	-0.3	-0.4	0.1	-65.3	-68.0	2.7
	医药制造	4.2	10.7	-6.5	4.0	1.3	2.7	-4.5	-4.7	0.2	9.8	14.6	-4.9
	汽车制造	-29.6	-11.6	-18.1	8.3	9.2	-0.9	-2.0	-2.0	0.0	-31.0	-13.1	-17.9
	文娱制造	-4.3	-35.9	31.6	-16.2	-17.9	1.7	15.8	17.9	-2.1	8.5	-29.8	38.3
	烟草制品	13.0	-2.9	15.9	2.7	-5.7	8.4	0.1	0.1	0.0	15.0	0.2	14.8
	造纸	25.1	70.2	-45.2	4.7	3.7	1.0	-0.7	-1.2	0.5	24.4	69.0	-44.6
印刷	-9.6	-25.9	16.3	5.9	5.6	0.3	-2.7	-2.7	0.0	-3.2	-21.0	17.8	
公用事业	电力热力	-10.6	1.9	-12.6	8.7	6.2	2.5	-4.4	-4.2	-0.2	-11.4	1.4	-12.8
	燃气生产	27.3	10.5	16.8	7.2	4.1	3.1	2.5	-0.6	3.1	25.0	10.6	14.3
	水的生产供应	10.5	16.7	-6.1	-3.1	-2.7	-0.4	1.7	1.6	0.1	13.2	18.8	-5.6

资料来源: Wind, 华鑫证券研究

市场热点：节点即将步入7月上旬，中期业绩相关性进一步提升

自 2016 年以来，将每月上中下旬作为频率划分区间，以区间内当季业绩涨跌幅排名与个股涨跌幅排名的相关系数作为 A 股市场表现与业绩相关性的评判标准。6 月下旬、7 月上旬、7 月中旬的业绩相关性相较前期显著提升，相关系数平均排名处年内第 4、3、6 名。

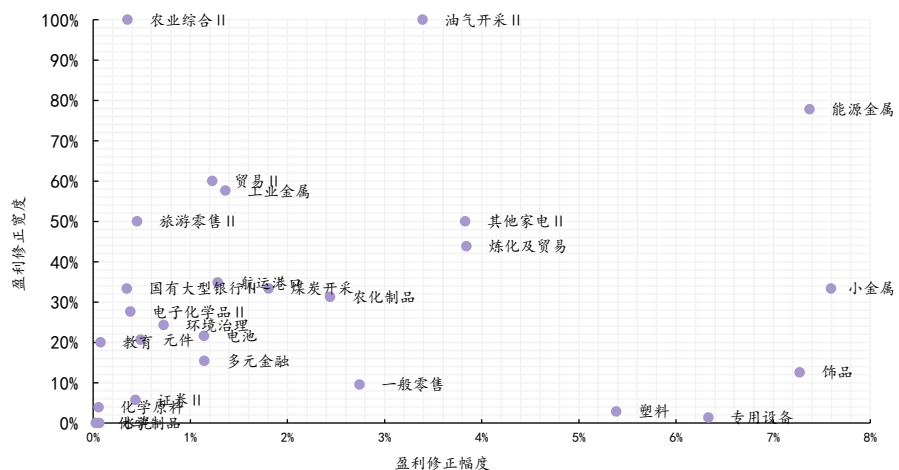
图表 9：7 月上旬业绩相关性过去十年平均排名年内第 3 名



资料来源：Wind，华鑫证券研究

从万得一致性预期数据看，使用 5 月以来 2026 年盈利修正数据进行分析，兼具上修幅度与宽度的二级行业包括小金属、能源金属、饰品、专用设备、塑料、炼化及贸易、其他家电、油气开采、一般零售、农化制品、煤炭开采、工业金属、航运港口、贸易、多元金融、电池、环境治理、元件、旅游零售、证券、电子化学品、国有大型银行、教育、化学原料、化学制品，此外上修幅度领先的行业包括半导体、通信设备。

图表 10：万得一致预期利润上修角度

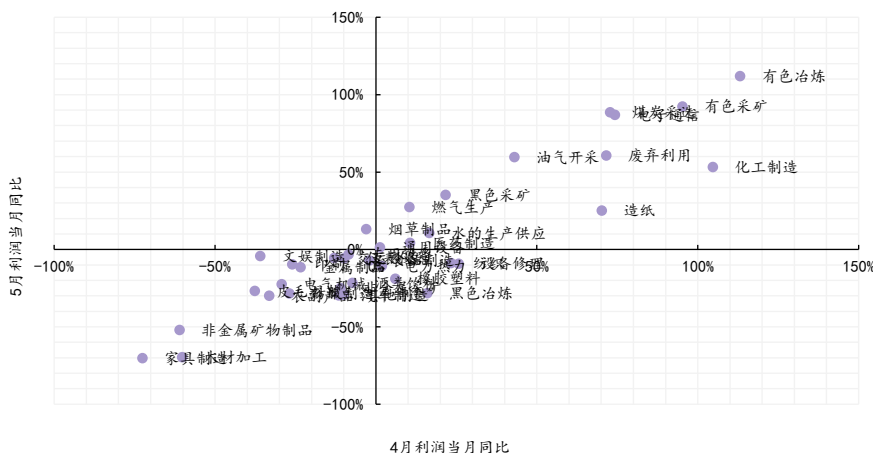


资料来源：Wind，华鑫证券研究

从规上企业业绩数据来看，使用 4、5 月规上企业利润同比数据进行分析，利润同比增速持续领先行业包括化纤制造、燃料加工、有色冶炼、有色采矿、电子通信、煤炭采选、

废弃利用、油气开采、化工制造、黑色采矿、燃气生产、造纸。

图表 11：规上企业利润同比增速角度（图中省略大幅领先的化纤制造、燃料加工）



资料来源：Wind，华鑫证券研究

综合来看，二季度有望景气领先的行业包括半导体、通信设备、小金属、能源金属、油气开采、煤炭开采、工业金属、电池、元件、证券、电子化学品、银行、化学原料制品。

## A 股策略：资金配置波动提供布局机会，A 股先整固后待反弹

**大势研判：**时间节点已逼近季度末，在基金业绩比较标准监管趋严的背景下，前期风格偏移到科技的基金存在配置回归的需求，压力持续至 6 月 30 日，随后科技板块资金压力将逐步解除，海外“AI 通胀”担忧难掩现阶段 AI 算力硬件中期产业高景气趋势。预计下周 A 股首先震荡整固，提供低吸布局机会，度过资金配置波动节点后，有望重回结构性主线行情。

### 行业选择：把握 AI 算力回调布局与高景气轮动机会

**1) AI 算力硬件：**7 月前存在资金流出压力，7 月后压力逐步解除，优先关注本周与上周前两交易日回调且具备业绩兑现能力方向（光模块优先，光纤、液冷、存储等）；

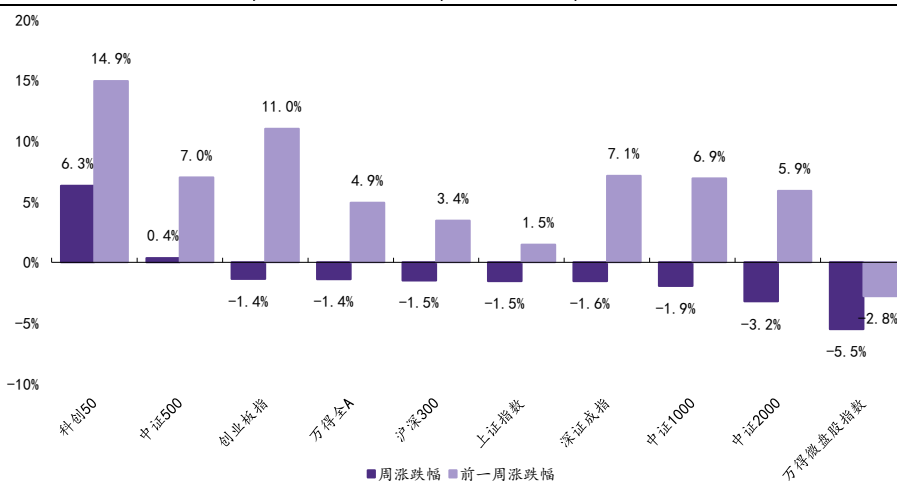
**2) 高景气：**除 AI 算力相关行业外，二季度业绩景气程度有望领先行业（小金属、能源金属、工业金属、锂电池、煤炭、化学原料制品等）；

**3) 风格平衡：**下周存在资金风格再平衡需求，优先配置业绩相对领先的低位行业（证券、银行等）。

## 2、市场复盘：宽基多数回调，科创领涨，微盘持续领跌

本周全A指数震荡下行，宽基多数回调，科创领涨，微盘持续领跌，科创50、中证500涨幅居首，万得微盘股指数、中证2000、中证1000跌幅居前。科创50、中证500分别上涨6.3%、0.4%，万得微盘股指数、中证2000、中证1000分别下跌5.5%、3.2%、1.9%。

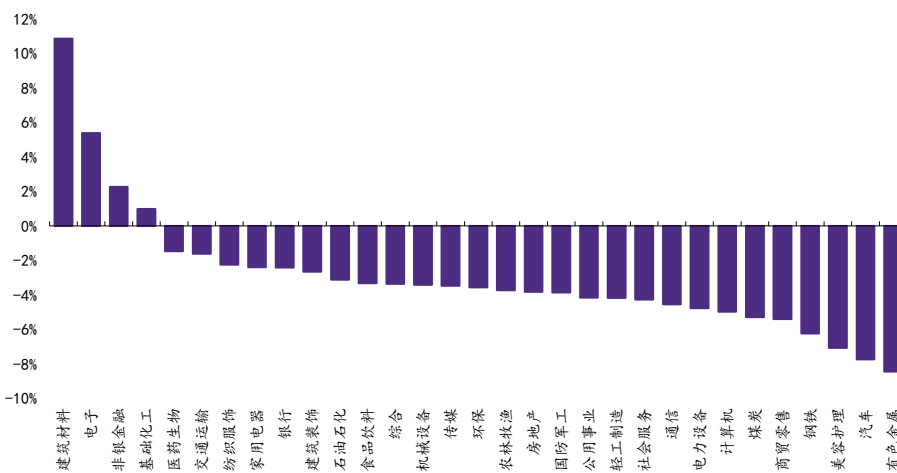
图表 12：本周全A震荡下行，宽基多数回调，科创领涨，微盘持续领跌



资料来源：Wind，华鑫证券研究

行业涨跌层面，本周建材、电子、非银居首，有色、汽车、美护跌幅居前。建筑材料、电子、非银金融、基础化工行业上涨幅度居首，分别上涨 10.9%、5.4%、2.3%、1.0%；有色金属、汽车、美容护理、钢铁、商贸零售行业下跌幅度居前，分别下跌 8.4%、7.7%、7.1%、6.2%、5.4%。

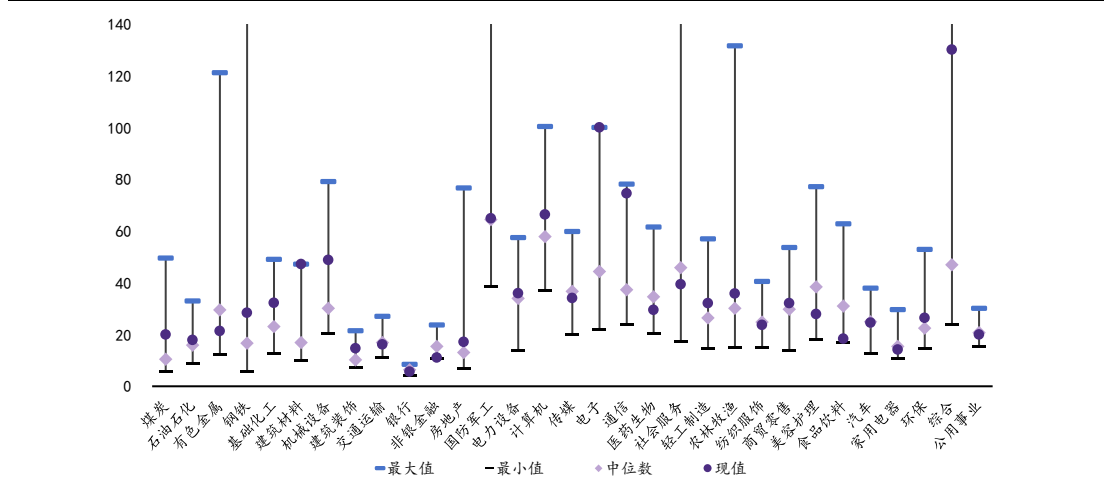
图表 13：本周建材、电子、非银涨幅居首，有色、汽车、美护跌幅居前



资料来源：Wind，华鑫证券研究

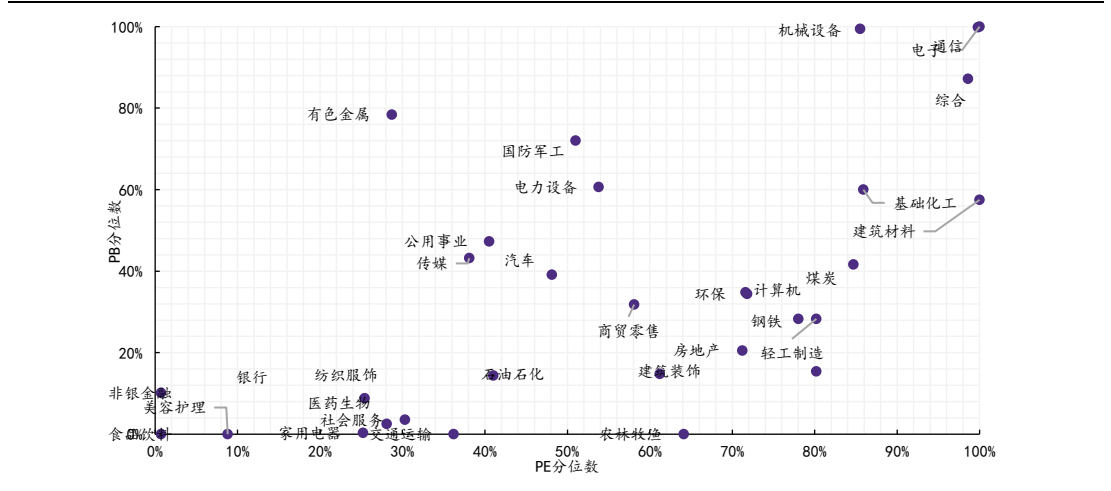
行业估值层面，本周电子、通信、综合、机械行业在 PE、PB 十年历史分位均接近极值高位。PE-TTM 十年历史分位超越 80% 的行业包括电子、建筑材料、通信、综合、基础化工、机械设备、煤炭、轻工制造、建筑装饰，PE-TTM 分别达 100.3X、47.3X、74.7X、130.4X、32.3X、48.9X、20.0X、32.2X、14.7X；PB-LF 十年历史分位超越 80% 的行业包括电子、通信、机械设备、综合，PB-LF 分别达 8.5X、7.9X、3.7X、2.9X。

图表 14：电子、建材、通信、综合、化工、机械、煤炭、轻工、建筑装饰行业本周 PE-TTM 水平达十年历史高位



资料来源：Wind，华鑫证券研究

图表 15：电子、通信、综合、机械行业本周估值水平处十年历史高位



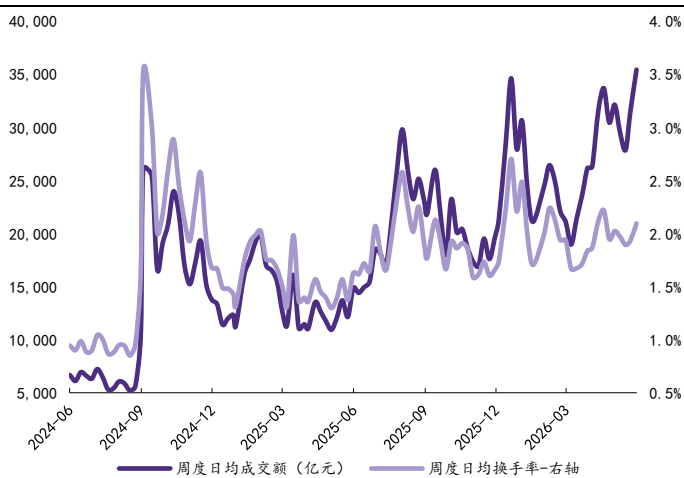
资料来源：Wind，华鑫证券研究

### 3、资金情绪

#### 3.1、交易活跃度：成交延续升温，行业轮动提速，TOP5%拥挤度再创本轮新高

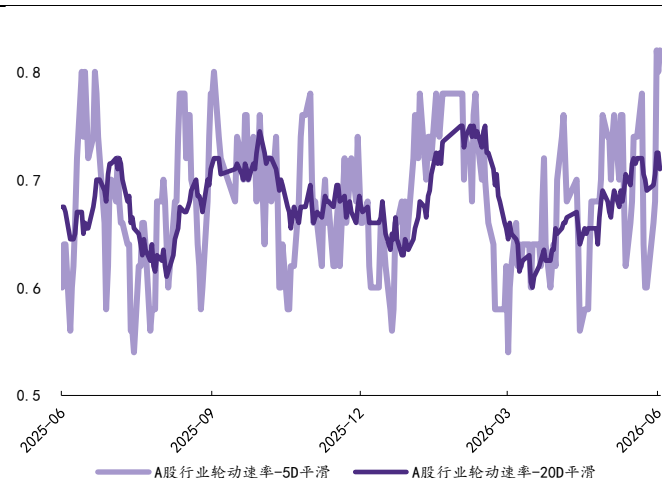
本周A股市场成交活跃度升温，日均成交额与换手率上行，行业轮动速率放缓。万得全A日均成交额为3.55万亿元，环比提升4001.7亿元；日均换手率为2.10%，环比提升0.16pcts。A股领涨行业轮动速率指标，5日与20日平滑值均上行，行业轮动速率提升。

图表 16：A 股市场成交活跃度本周延续升温



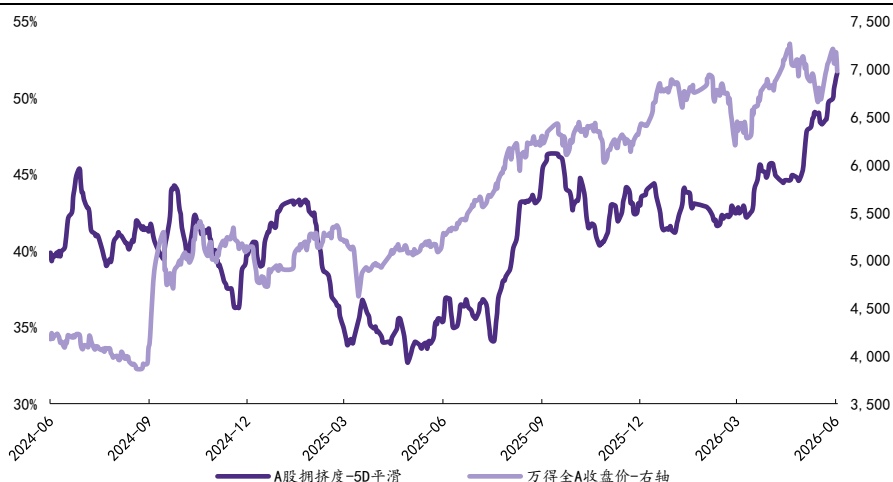
资料来源：Wind，华鑫证券研究

图表 17：A 股相对领涨行业轮动速率提速



资料来源：Wind，华鑫证券研究

图表 18：A 股成交额前 5% 股票成交拥挤度本周再创本轮新高



资料来源：Wind，华鑫证券研究

本周 A 股市场热门标的拥挤度再创本轮新高，电子、有色、非银交易集中度提升显著，

电子、建材、有色、通信、化工两年历史分位居前，电子、建材、通信创新高比例领先。

A 股成交额前 5% 的股票周度总成交占比为 51.6%，环比提升 1.9pcts，热门交易标的拥挤度再创本轮新高。

电子、非银金融、医药生物、计算机、环保行业集中度环比提升幅度领先，周度成交占比分别达 100.0%、41.7%、4.8%、1.9%、16.5% 的两年历史分位水平。有色金属、电力设备、公用事业、国防军工、汽车行业集中度降温居前。电子、建筑材料、有色金属、通信、基础化工行业周度成交占比超越 80% 的两年历史分位水平。

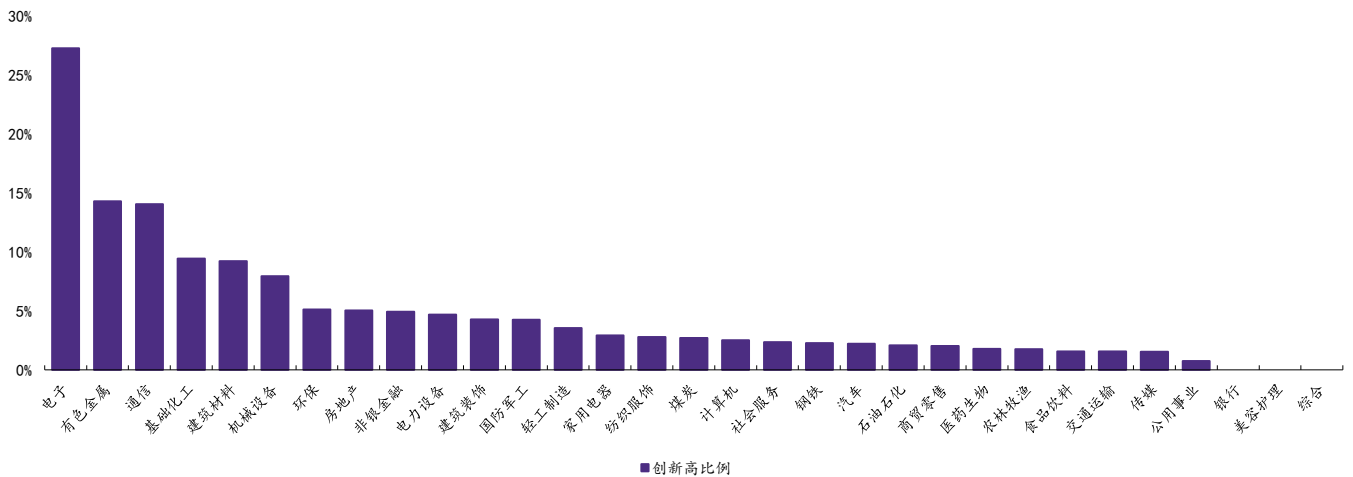
周度股票任一日收盘价创近 250 日新高的比例，代表行业周度热度，电子、有色金属、通信、基础化工、建筑材料行业比例居首，分别为 27.3%、14.3%、14.1%、9.4%、9.2%。

图表 19：本周电子、非银、医药行业集中度提升显著，电子、建材、有色、通信、化工行业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	0.47%	0.59%	-0.13%	20.3%	下游消费	医药生物	3.26%	2.57%	0.70%	4.8%
	石油石化	0.49%	0.53%	-0.03%	12.6%		社会服务	0.32%	0.37%	-0.05%	0.0%
	有色金属	7.18%	7.91%	-0.73%	93.2%		轻工制造	0.62%	0.68%	-0.06%	0.0%
	钢铁	0.34%	0.37%	-0.03%	1.9%		农林牧渔	0.47%	0.48%	-0.01%	0.9%
	基础化工	5.74%	5.87%	-0.14%	87.3%		纺织服饰	0.37%	0.40%	-0.03%	0.9%
中游制造	建筑材料	1.48%	1.54%	-0.06%	98.0%		商贸零售	0.48%	0.55%	-0.07%	0.0%
	机械设备	7.88%	7.89%	-0.01%	73.7%		美容护理	0.09%	0.09%	0.00%	0.9%
	建筑装饰	1.24%	1.41%	-0.17%	4.8%		食品饮料	0.97%	0.97%	0.00%	0.9%
	交通运输	0.78%	0.88%	-0.10%	0.0%		汽车	2.29%	2.49%	-0.20%	0.0%
大金融	银行	0.89%	0.93%	-0.04%	5.8%		家用电器	0.76%	0.90%	-0.13%	0.0%
	非银金融	3.02%	2.09%	0.93%	41.7%	环保	0.75%	0.69%	0.07%	16.5%	
	房地产	0.67%	0.68%	-0.01%	2.9%	公用	0.15%	0.17%	-0.02%	22.3%	
成长	国防军工	2.49%	2.81%	-0.31%	15.5%	公用事业	1.70%	2.24%	-0.54%	40.7%	
	电力设备	8.27%	8.86%	-0.59%	52.4%						
	计算机	4.56%	4.10%	0.46%	1.9%						
	传媒	1.34%	1.34%	0.00%	0.9%						
	电子	31.99%	30.77%	1.22%	100.0%						
通信	8.00%	8.14%	-0.14%	92.2%							

资料来源：Wind，华鑫证券研究

图表 20：收盘价创新高比例本周电子、有色、通信行业居前



资料来源：Wind，华鑫证券研究

本周 A 股年内热门交易主题，AI 行情向半导体聚焦，存储、先进封装、玻璃基板成交活跃度提升居前，超硬材料、磷化铟、玻纤、光芯片、玻璃基板、存储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，磷化铟、半导体设备、晶圆、先进封装、半

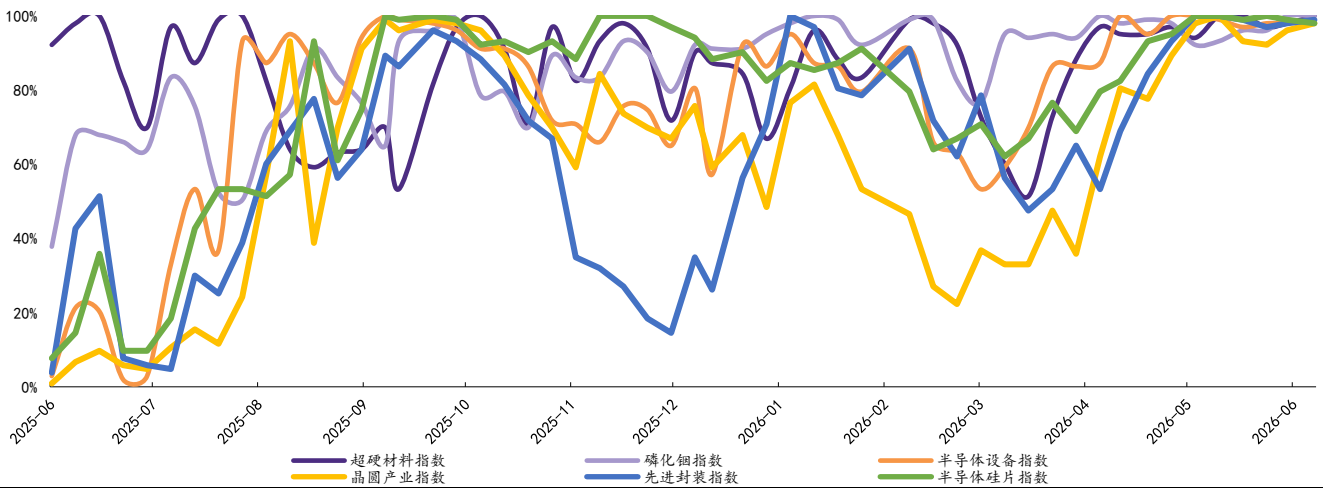
导体硅片主题周度涨幅领先，分别上涨 13.1%、12.4%、12.0%、11.8%、11.5%；稀土、煤炭、OCS、锂电电解液、光模块主题周度跌幅居前，分别下跌 10.2%、5.7%、5.6%、4.0%、3.9%。成交活跃度方面，存储、先进封装、玻璃基板、半导体设备、超硬材料主题升温显著，PCB、光模块、稀土、煤炭、覆铜板主题降温居前。周度拥挤度近两年历史分位超越 90% 水平的主题包括超硬材料、磷化铟、玻纤、光芯片、玻璃基板、存储、半导体设备、先进封装、覆铜板、PCB、工业气体、晶圆、半导体硅片、光模块、OCS。

图表 21：A 股年内热门交易主题本周 AI 行情向半导体聚焦

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
超硬材料指数	8841243.WI	10.28%	23.66%	0.3%	100.0%	
磷化铟指数	8841934.WI	13.08%	25.31%	0.2%	100.0%	
半导体设备指数	8841321.WI	12.44%	39.88%	0.3%	99.0%	
晶圆产业指数	8841096.WI	11.97%	29.27%	0.2%	98.0%	
先进封装指数	8841297.WI	11.83%	32.88%	0.4%	99.0%	
半导体硅片指数	8841320.WI	11.48%	32.07%	0.0%	98.0%	
覆铜板指数	884789.WI	0.62%	51.78%	-0.1%	99.0%	
玻璃纤维指数	8841043.WI	7.97%	23.79%	0.0%	100.0%	
电路板指数	8841164.WI	-0.80%	21.14%	-0.4%	99.0%	
煤炭开采精选指数	8841358.WI	-5.74%	-13.51%	-0.1%	18.4%	
光模块(GPO)指数	8841258.WI	-3.92%	12.54%	-0.2%	97.0%	
光芯片指数	8841892.WI	-1.99%	15.05%	0.3%	100.0%	
玻璃基板指数	8841936.WI	9.24%	30.42%	0.4%	100.0%	
光电路交换机(OCS)指数	8841924.WI	-5.59%	4.46%	-0.1%	91.2%	
存储器指数	8841241.WI	9.88%	22.80%	1.0%	100.0%	
锂电电解液指数	884894.WI	-4.03%	0.07%	0.0%	78.6%	
稀土指数	8841089.WI	-10.18%	18.02%	-0.2%	85.4%	
工业气体指数	8841062.WI	8.11%	37.53%	-0.1%	99.0%	

资料来源：Wind，华鑫证券研究

图表 22：本周热门主题拥挤度两年历史分位趋势

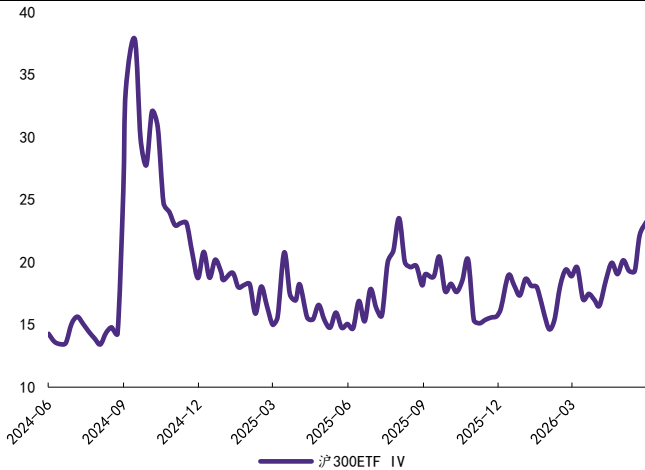


资料来源：Wind，华鑫证券研究

### 3.2、恐慌情绪：国内外同时升温

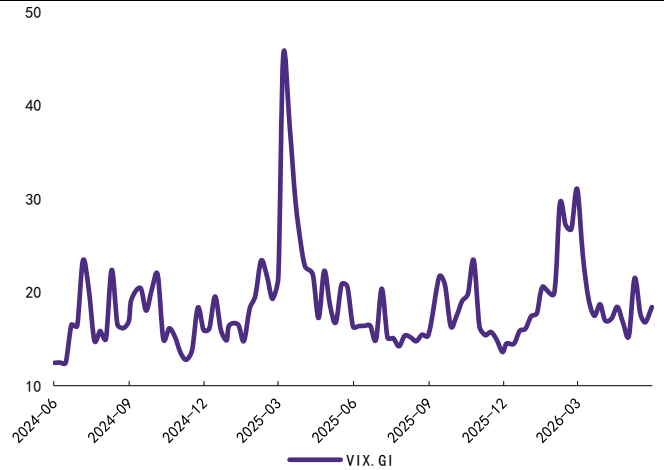
本周恐慌情绪国内外同时升温。国内沪深 300ETF 周度隐含波动率为 23.20，环比提升 4.79%，国内恐慌情绪延续升温。海外 VIX 指数为 18.41，环比提升 9.71%，海外恐慌情绪转向升温。

图表 23：国内恐慌情绪本周延续升温



资料来源：Wind，华鑫证券研究

图表 24：海外恐慌情绪本周转向升温



资料来源：Wind，华鑫证券研究

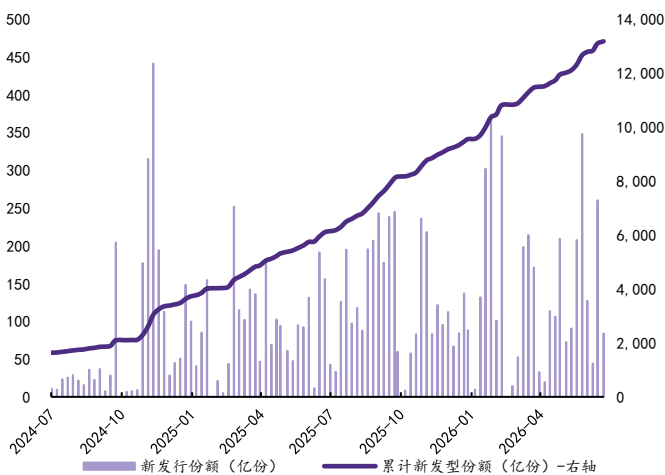
### 3.3、内资：规模指数ETF抛售潮持续；融资大额净买入趋势逐步降温，显著增配电子

**公募资金：**本周股票+混合型基金新发放缓。规模指数ETF抛售潮持续，行业ETF显著加配半导体，显著减配有色、电力、地产、航天，证券减配居多。

股票型基金周度新发 50.60 亿份，混合型基金周度新发 33.23 亿份，周度新发规模环比下降 176.45 亿份，基金新发放缓。

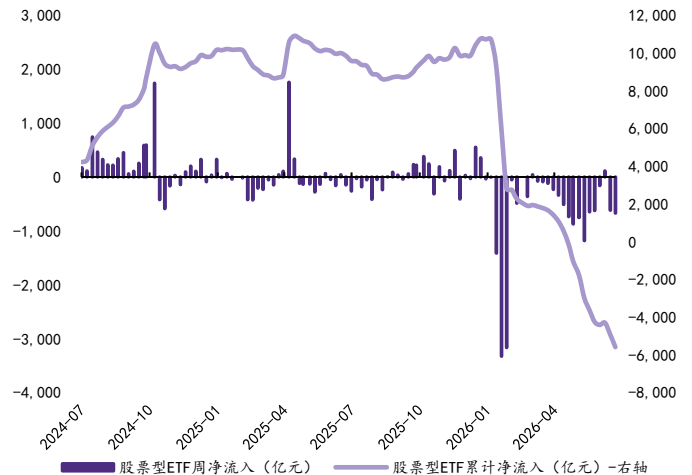
股票型ETF资金大额净流出延续，周度净流出 673.17 亿元。规模指数ETF抛售潮持续，周度净流出 978.20 亿元，其中沪深 300 跟踪ETF继续显著净流出，上证 50、中证 500、中证 A500 同样净流出居前。行业ETF资金显著加配半导体板块，显著减配有色、电力、房地产、航天板块，证券板块存在分歧但减配居多。

图表 25：股票+混合型基金新发本周放量



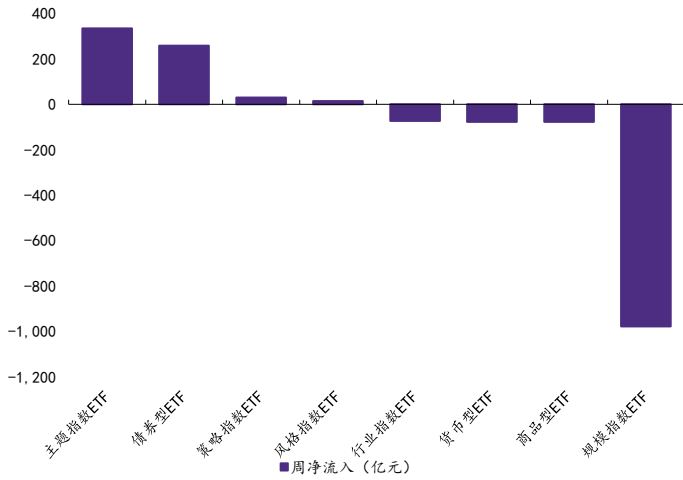
资料来源：Wind，华鑫证券研究

图表 26：股票型ETF资金本周大额净流出延续



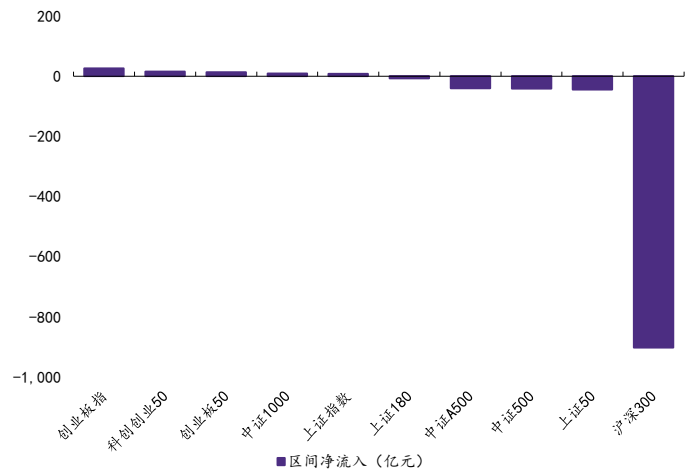
资料来源：Wind，华鑫证券研究

图表 27：本周规模指数 ETF 抛售潮持续



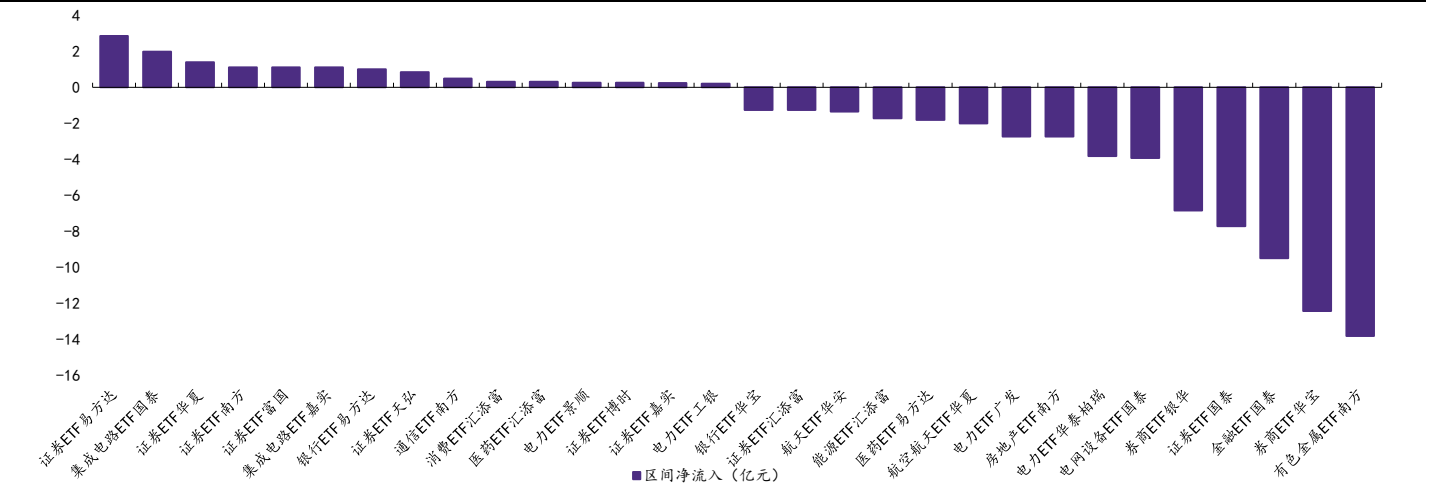
资料来源：Wind，华鑫证券研究

图表 28：本周沪深 300 跟踪 ETF 资金继续显著净流出



资料来源：Wind，华鑫证券研究

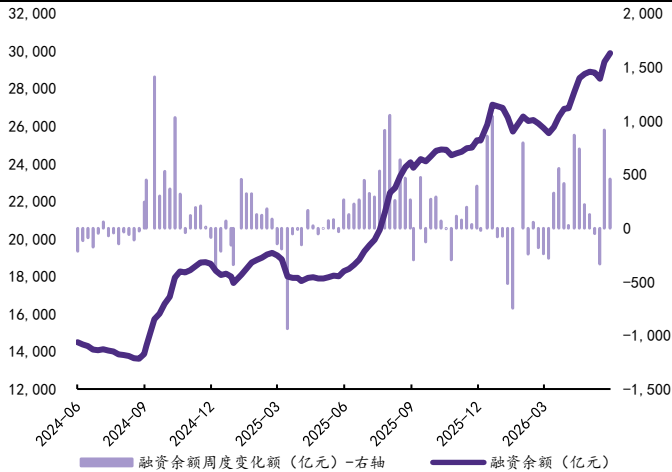
图表 29：净流入排名前后 15 的行业 ETF 本周显著加配半导体，显著减配有色、电力、房地产、航天，证券减配居多



资料来源：Wind，华鑫证券研究

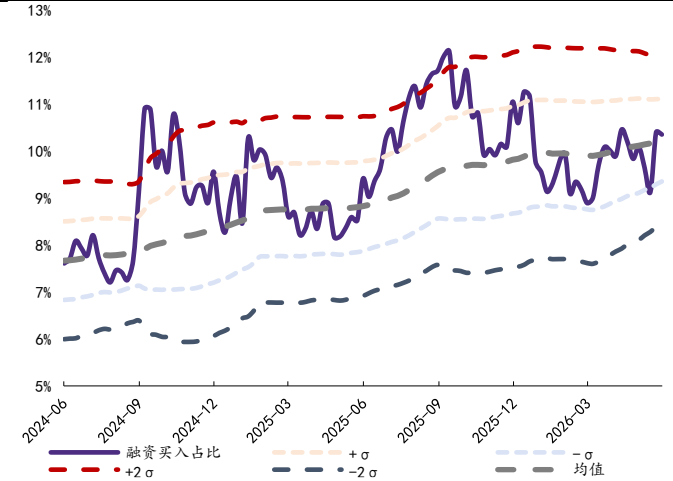
**融资资金：**本周大额净买入趋势逐步降温至扭转，融资买入占比小幅回落，但仍处年滚动均线上方，加配电子、通信、机械，减配汽车、公用、传媒。截止至 6 月 26 日，融资余额为 2.99 万亿元，环比净买入 457.30 亿元。融资买入周度占比为 10.35%，环比下降 0.05pcts，融资买入占比小幅回落，但仍处年滚动均线上方。融资资金周度行业配置，融资净买入加配电子、通信、机械设备、非银金融、有色金属行业，减配汽车、公用事业、传媒、石油石化、商贸零售。

图表 30：融资资金本周净买入延续，但日度逐步降温



资料来源：Wind，华鑫证券研究

图表 31：融资买入占比本周小幅回落



资料来源：Wind，华鑫证券研究

图表 32：融资净买入本周加配电子、通信、机械，减配汽车、公用、传媒

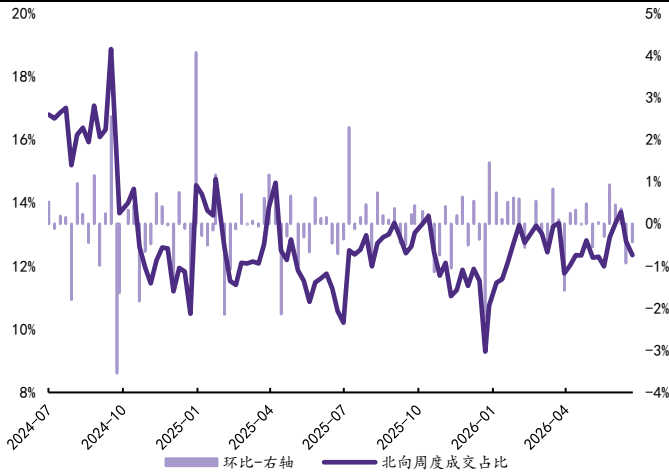
行业	融资净买入 (亿元)	融资买入 占比	融资余额 (亿元)	融资余额 近一月趋势	行业	融资净买入 (亿元)	融资买入 占比	融资余额 (亿元)	融资余额 近一月趋势
电子	336.2	11.2%	6345.5	↑	食品饮料	-0.5	7.7%	540.5	↓
通信	61.7	11.8%	1930.6	↑	美容护理	-0.5	6.8%	56.7	↓
机械设备	41.4	8.9%	1768.4	↑	纺织服饰	-0.9	3.8%	71.9	↓
非银金融	31.2	11.8%	1997.8	↑	医药生物	-0.9	8.4%	1585.6	↓
有色金属	28.0	9.5%	1648.4	↑	社会服务	-0.9	7.0%	119.8	↓
基础化工	20.6	8.3%	1268.0	↑	家用电器	-3.5	6.8%	353.5	↓
电力设备	12.3	9.0%	2464.8	↑	国防军工	-4.9	9.4%	939.0	↓
计算机	11.1	9.1%	1760.8	↑	煤炭	-4.9	5.8%	135.9	↓
建筑材料	6.4	6.3%	189.1	↑	交通运输	-5.3	9.0%	458.4	↓
环保	2.2	7.6%	236.4	↑	农林牧渔	-6.4	6.1%	258.4	↓
建筑装饰	1.7	6.3%	434.0	↑	商贸零售	-7.4	6.2%	235.9	↓
钢铁	1.3	9.4%	182.6	↑	石油石化	-8.1	7.1%	217.9	↓
房地产	1.0	7.8%	324.2	↑	传媒	-14.0	7.8%	524.3	↓
银行	0.9	8.7%	771.0	↑	公用事业	-20.3	7.2%	563.2	↓
综合	-0.2	8.7%	57.4	↑	汽车	-28.4	7.7%	1103.8	↓
轻工制造	-0.4	4.1%	132.8	↑					

资料来源：Wind，华鑫证券研究

### 3.4、外资：活跃度小幅回升，十大活跃股聚焦电子、通信、电力

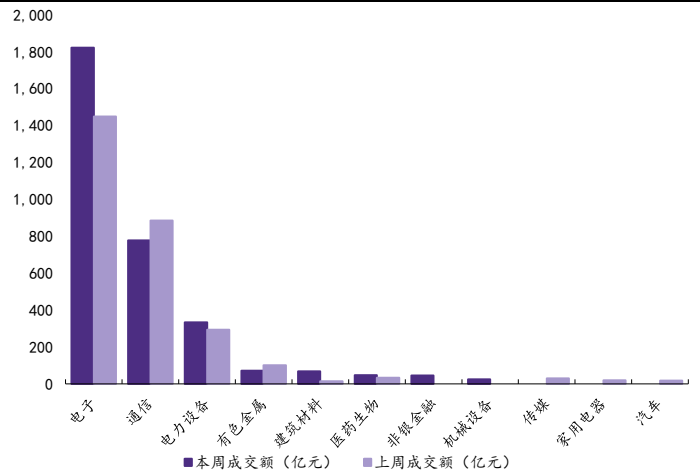
**北向资金：**本周成交活跃度小幅回升，十大活跃股聚焦电子、通信、电力。北向资金周度成交占比为 12.34%，环比下降 0.43pcts，但主因 A 股成交的快速放量，北向成交额本周小幅放量。周度十大活跃股成交额聚焦于电子、通信、电力设备、有色金属、建筑材料行业。

图表 33：北向资金成交占比本周持续回落



资料来源：Wind，华鑫证券研究

图表 34：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：成交延续回暖，拥挤度问题犹存，波动放大

**利好信号：**①成交回暖；②融资买入占比反弹至年滚动均线上方，担当现阶段资金增量主力之一。

**潜在风险：**①电子行业拥挤度提升倍数再创新本轮牛市新高，触发行业风险提示信号；②全A拥挤度指标再创新高，波动放大；③ATR 仍处相对高位，波动放大。

图表 35：成交延续回暖，拥挤度问题犹存，波动放大

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	现阶段均线处震荡，个股再平衡 现阶段均线处震荡，未触发信号
估值-PE&PB	超越前两轮牛市估值高点	创业板指估值创新高但对比历史高点仍存在上升空间，其他宽基指数估值处于合理区间，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 成交缩量	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 现阶段未出现背离现象，未触发信号 现阶段成交回暖
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	现阶段电子行业拥挤度提升倍数再创新本轮牛市新高，触发行业风险提示信号 现阶段再创新本轮新高，波动放大
技术指标-RSI&ATR	① RSI进入超买区域 ② RSI顶背离 ③ ATR高低位极值震荡	RSI回落，处于正常区间，未触发信号 万得全A与RSI同步回落，未出现顶背离，未触发信号 现阶段仍处相对高位，波动放大
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5月，个人新开户回升，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5月，机构新开户再度缩量，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	① 住户存款市值比估值 ② 非银住户存款同比增速差正向极值	截止至2026年5月，因股市的反弹，住户存款市值比再度下探，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 截止至2026年5月，非银住户存款同比增速差再度加速，但极值未确认，未触发信号
资金指标	① 融资买入占比触及年滚动+2σ 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	现阶段快速反弹至年滚动均线上方，担当增量主力之一 现阶段热门行业谷峰倍数均处于合理水平，未触发信号
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 外资资金-北向成交占比	① 新发行高峰 ② 爆款基金 北向成交占比峰值	截止至2026年5月，新发行高峰对比历史牛市仍有较大差距，未触发信号 现阶段热门主题和量化个别爆款基金初现，尚未集中出现 现阶段整体活跃度有所回暖但仍持续低位，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。

## ■ 免责条款

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。