

2026 年 08 月 17 日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

A 股震荡轮动，反弹进二退一，反转仍待三重催化

—策略周报

投资要点

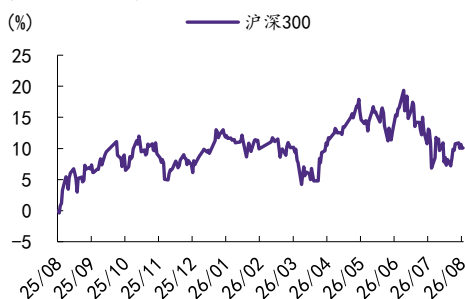
分析师：杨芹芹 S1050523040001

yangqq@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 股震荡修复，注重筹码博弈》2026-08-10
- 2、《A 股政策底已现，震荡整理等待市场底确认》2026-07-28
- 3、《美长债配置价值凸显，A 股静待内外企稳催化》2026-07-22

■ 海外：美国需求破坏延续，9 月加息概率骤降，等待美债期限溢价回落

一、海外宏观：9 月加息预期回落

① 7 月宏观数据走弱：CPI、PPI 和零售销售同步走弱，叠加就业降温，9 月加息概率从 75%骤降至 33%。但地缘局势反复，油价高位运行，叠加美债供给放量，长债利率仍在高位运行。

② 后续重点关注：1) 8 月 CPI，能否实现连续三个月环比回落；2) 8 月非农，是否再度爆冷；3) 月底杰克逊霍尔峰会，对政策框架的定调，预计放鹰概率较低。

二、海外策略：美股哑铃防守，美债等待期限溢价回落，黄金震荡反弹

美股：哑铃防守。降息预期支撑估值，但需求破坏将继续侵蚀企业盈利。维持哑铃防守策略，成长端保留基本面确定性较强的 AI 硬件龙头，防御端关注必选消费及利率敏感方向。

美债：等待期限溢价回落。降息预期重启锁定短端利率下行空间，需求破坏则推动长端期限溢价回落。

黄金：震荡反弹，逢低配置。实际利率下行与降息预期形成共振，维持逢低积极加仓。

■ 国内：A 股震荡轮动，反弹进二退一，反转仍待三重催化

一、国内宏观：7 月新增社融超预期回升，但结构分化，新增信贷再度负增

① 7 月新增社融规模好于预期：新增社融 1.4 万亿，同比多增 2710 亿，好于市场预期的 1.15 万亿，主要支撑是政府债券、企业债券。政府债券新增 1.32 万亿，同比多增 694 亿，专项债、特别国债发行提速；企业债券新增 4536 亿，同比多增 1788 亿，低利率强化产业债融资性价比。

② 7 月新增信贷规模再度转负：新增信贷-3400 亿，同比多减 2900 亿，低于市场预期的 254 亿。居民贷款-4603 亿，同比少减 290 亿，主要是暑期旅游小幅缓冲，短贷同比少减 427 亿，

但居民地产加杠杆意愿依旧偏弱。企业新增贷款创历史新低、为-1300 亿，同比少增 1900 亿，主要是短贷大幅回落，冲量有限；中长贷减少 2300 亿、同比少减 300 亿，企业投资意愿偏弱。

③Q2 货执的三大看点：1) 定调适度宽松，删除“降低银行负债成本”，总量工具约束增加，优先使用结构性工具；2) 重视新兴产业，新增“人工智能发展的影响”，尤其是在“提升生产效率、降低成本、降低通胀”方面的影响；3) 推动利率市场化改革，新增“更好引导货币市场短端利率围绕政策利率平稳运行，优化临时正/逆回购工具的使用机制，适时增加隔夜逆回购操作品种”。

二、A 股策略：震荡轮动，反转仍待三重催化

大势研判：震荡整理，节奏进二退一。反弹后或有回踩整固，但跌破前低的风险较低。反转还需宏观风偏、中观叙事和资金共识三方面的催化。

关注点①：是否会有二次探底。反弹后或有回踩整固，但跌破前低的风险较低。从政策底到市场底多为 W 底，是否二次探底取决于核心矛盾是否解决，当前全球风偏边际改善、产业担忧结构缓和、杠杆去化基本结束，整体风险可控，不至于跌破前低。

关注点②：反转需要哪些催化。反转需要有三重催化：一是宏观掣肘解除，地缘局势缓和、油价回落和美债利率下行；二是中观叙事催化，大模型持续迭代，应用重大突破，ROI 明显改善；三是资金凝聚共识，量价配合突破关键点位，赚钱效应扩散，拥挤度回落，融资大幅回补。

行业选择：均衡配置，关注三大方向

①科技超跌反弹（前期调整幅度较大、融资盘回补的光模块、PCB、存储、半导体材料与设备、算力租赁等）；

②科技内部轮动（有产业催化的机器人、商业航天等）；

③安全边际较高（拥挤度较低、安全垫较高的有色、创新药、非银等）。

■ 周度复盘

市场表现：全 A 指数震荡走平，小微盘领涨，科创领跌，综合、通信、医药涨幅居首，有色、美护、非银跌幅居前。

资金情绪：行业轮动提速，拥挤度降温加快，医药主题大热，ETF 与融资维持分歧对冲趋势

(1) 成交情况：A 股市场成交活跃度小幅降温，5MA 成交降至 2.35 万亿，行业轮动速率大幅提速。TOP5%拥挤度指标降温趋势加速，周环比-1.2pcts 至 49.3%，行业集中度医药、有色、化工提升显著，主题交易热度医药主题大热，AI 算力硬件热度消退。

（2）流向动态：ETF 与融资维持双向对冲

①股票维持中百亿规模止盈（净流出 525 亿），宽基 ETF 净流出居前（净流出 240 亿），债券型 ETF 净流入居首（净流入 83 亿）；

②融资维持小百亿规模追涨（净买入 254 亿），融资买入占比小幅提升，电子、医药、通信增配居首。

■ 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、 市场复盘	5
1.1、 涨跌表现：震荡走平，小微盘领涨，科创领跌	5
1.2、 估值表现：电子、通信、机械、综合估值处历史相对高位	6
2、 资金情绪	7
2.1、 交易活跃度：成交小幅降温，行业轮动大幅提速，TOP5%拥挤度加速降温.....	7
2.2、 恐慌情绪：国内外同步延续降温	9
2.3、 内资：趋势延续，股票ETF中百亿规模止盈，融资小百亿规模净买入	10
2.4、 外资：活跃度延续降温，十大活跃股聚焦电子、通信、医药	12
3、 风险提示	14

图表目录

图表 1：本周全 A 震荡走平，小微盘领涨，科创领跌	5
图表 2：本周综合、通信、医药涨幅居首，有色、美护、非银跌幅居前	5
图表 3：电子、综合、建材、通信、煤炭、机械行业本周 PE-TTM 水平达十年历史高位	6
图表 4：电子、通信、机械、综合行业本周估值水平处十年历史高位	6
图表 5：A 股市场成交活跃度本周小幅降温	7
图表 6：A 股相对领涨行业轮动速率本周大幅提升.....	7
图表 7：A 股成交额前 5%股票成交拥挤度本周降温趋势提速	7
图表 8：本周医药、有色、化工集中度提升显著，建材、有色、通信、医药、电子拥挤度已至历史高分位	8
图表 9：收盘价创新高比例本周医药、地产、美护行业居前	8
图表 10：A 股年内热门交易主题本周 AI 算力硬件热度消退，医药主题大热.....	9
图表 11：本周热门主题拥挤度两年历史分位趋势	9
图表 12：国内恐慌情绪本周延续降温	10
图表 13：海外恐慌情绪本周延续降温	10
图表 14：股票+混合型基金新发本周小幅放缓	10
图表 15：股票型 ETF 资金本周延续逢反弹止盈	10
图表 16：本周规模 ETF 延续逢反弹大幅止盈	11
图表 17：本周中证 1000、沪深 300 ETF 百亿规模净流出.....	11
图表 18：本周主题 ETF 减配医药、通信、化工，增配半导体设备	11
图表 19：融资资金本周延续小百亿规模净买入	12
图表 20：融资买入占比本周小幅提升	12
图表 21：融资行业配置本周电子、医药、通信增配居首，传媒、交运、军工减配居前	12
图表 22：北向资金成交占比本周延续降温趋势	13
图表 23：北向十大活跃股本周聚焦电子、通信、医药	13

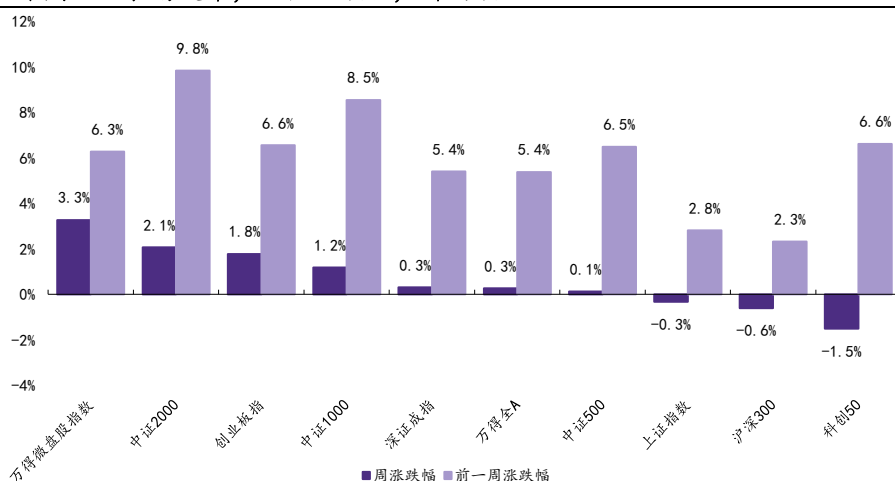
1、市场复盘

1.1、涨跌表现：震荡走平，小微盘领涨，科创领跌

本周全 A 指数震荡走平，小微盘领涨，科创领跌，万得微盘股指数、中证 2000、创业板指涨幅居首，科创 50、沪深 300 跌幅居前。万得微盘股指数、中证 2000、创业板指分别上涨 3.3%、2.1%、1.8%，科创 50、沪深 300 分别下跌 1.5%、0.6%。

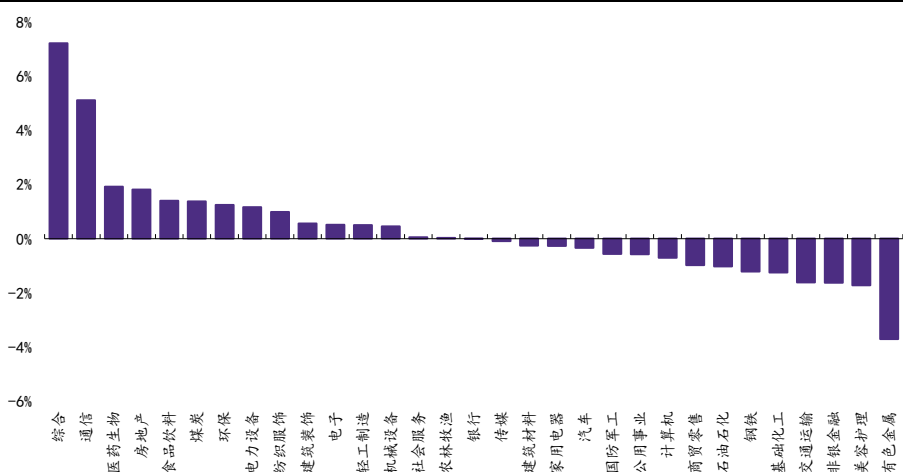
本周行业涨跌，综合、通信、医药涨幅居首，有色、美护、非银跌幅居前。综合、通信、医药生物、房地产、食品饮料行业上涨幅度居首，分别上涨 7.2%、5.1%、1.9%、1.8%、1.4%；有色金属、美容护理、非银金融、交通运输、基础化工行业下跌幅度居前，分别下跌 3.7%、1.7%、1.6%、1.6%、1.2%。

图表 1：本周全 A 震荡走平，小微盘领涨，科创领跌



资料来源：Wind，华鑫证券研究

图表 2：本周综合、通信、医药涨幅居首，有色、美护、非银跌幅居前

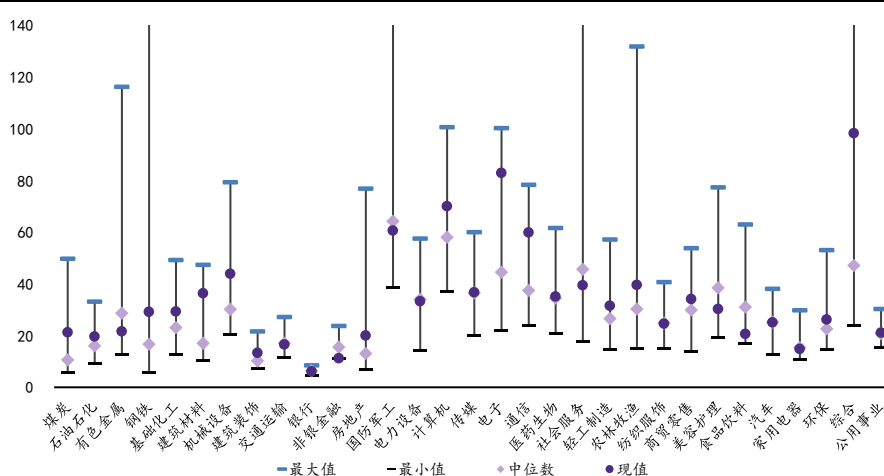


资料来源：Wind，华鑫证券研究

1.2、估值表现：电子、通信、机械、综合估值处历史相对高位

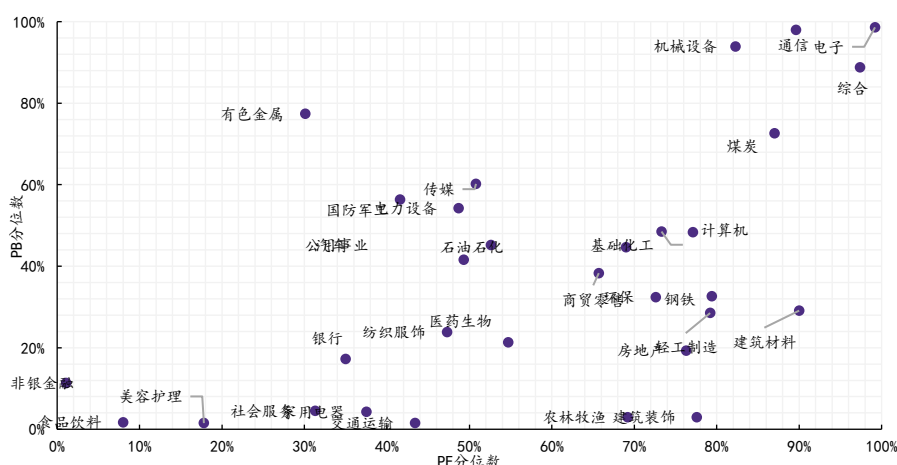
本周行业估值，电子、通信、机械、综合行业在 PE、PB 十年历史分位均接近极值高位。PE-TTM 十年历史分位超越 80% 的行业包括电子、综合、建筑材料、通信、煤炭、机械设备，PE-TTM 分别达 82.8X、98.3X、36.3X、59.8X、21.3X、43.9X；PB-LF 十年历史分位超越 80% 的行业包括电子、通信、机械设备、综合，PB-LF 分别达 6.9X、6.3X、3.3X、2.9X。

图表 3：电子、综合、建材、通信、煤炭、机械行业本周 PE-TTM 水平达十年历史高位



资料来源：Wind，华鑫证券研究

图表 4：电子、通信、机械、综合行业本周估值水平处十年历史高位



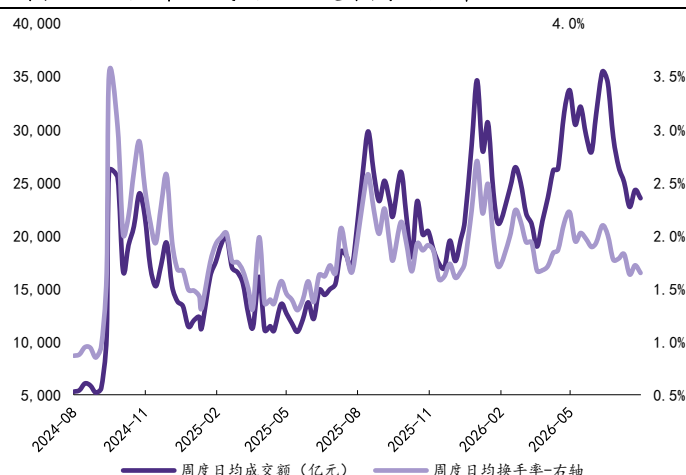
资料来源：Wind，华鑫证券研究

2、资金情绪

2.1、交易活跃度：成交小幅降温，行业轮动大幅提速，TOP5%拥挤度加速降温

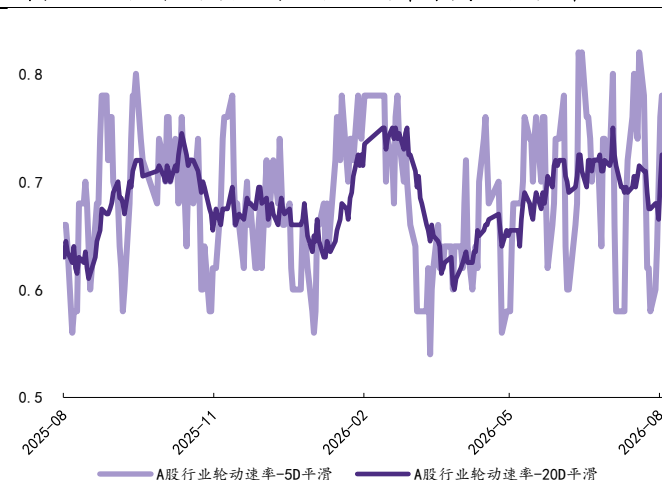
本周 A 股市场成交活跃度小幅降温，行业轮动速率大幅提升。万得全 A 日均成交额为 2.35 万亿元，环比下降 768.6 亿元；日均换手率为 1.65%，环比下降 0.07pcts。A 股领涨行业轮动速率指标，5 日与 20 日平滑值均大幅提升，行业轮动速率迅速提升至相对高位。

图表 5：A 股市场成交活跃度本周小幅降温



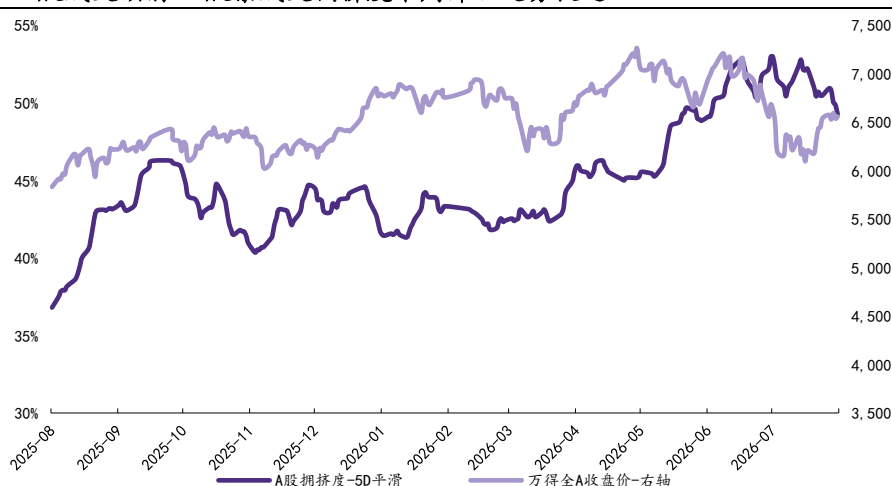
资料来源：Wind，华鑫证券研究

图表 6：A 股相对领涨行业轮动速率本周大幅提升



资料来源：Wind，华鑫证券研究

图表 7：A 股成交额前 5% 股票成交拥挤度本周降温趋势提速



资料来源：Wind，华鑫证券研究

本周 A 股 TOP5% 拥挤度降温趋势提速，医药、有色、化工交易集中度提升显著，建材、

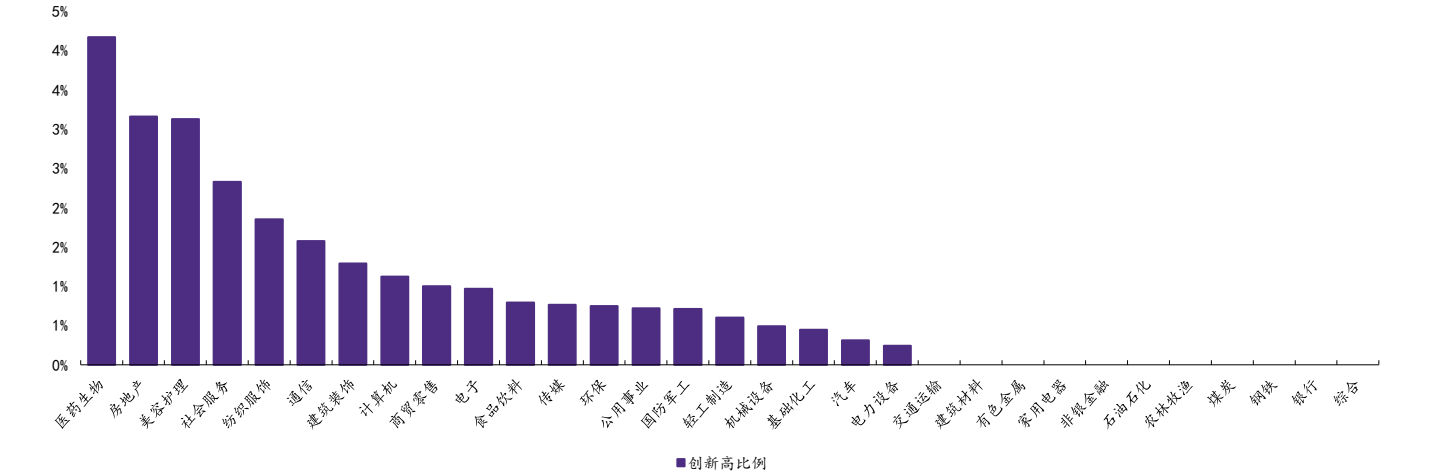
有色、通信、医药、电子两年历史分位居前，医药、地产、美护创新高比例领先。A股成交额前5%的股票周度总成交占比为49.3%，环比下降1.2pcts，热门交易标的拥挤度降温趋势加速。医药生物、有色金属、基础化工、食品饮料、公用事业行业集中度环比提升幅度领先，周度成交占比分别达91.2%、92.2%、58.2%、39.8%、66.9%的两年历史分位水平。电子、计算机、通信、银行行业拥挤度降温居前。建筑材料、有色金属、通信、医药生物、电子行业周度成交占比超越80%的两年历史分位水平。周度股票任一收盘价创近250日新高的比例，代表行业周度热度，医药生物、房地产、美容护理、社会服务、纺织服饰行业比例居首，分别为4.2%、3.2%、3.1%、2.3%、1.9%。

图表 8：本周医药、有色、化工集中度提升显著，建材、有色、通信、医药、电子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	0.50%	0.52%	-0.02%	29.1%	下游消费	医药生物	8.08%	5.43%	2.65%	91.2%
	石油石化	0.67%	0.66%	0.01%	51.4%		社会服务	0.47%	0.51%	-0.04%	13.5%
	有色金属	7.08%	6.18%	0.90%	92.2%		轻工制造	0.62%	0.65%	-0.03%	3.8%
	钢铁	0.33%	0.34%	-0.01%	5.8%		农林牧渔	0.74%	0.69%	0.05%	17.4%
	基础化工	4.75%	4.42%	0.33%	58.2%		纺织服饰	0.52%	0.48%	0.04%	21.3%
中游制造	建筑材料	1.48%	1.57%	-0.08%	96.1%	商贸零售	0.66%	0.67%	-0.01%	6.7%	
	机械设备	6.80%	6.99%	-0.18%	30.0%		美容护理	0.16%	0.15%	0.00%	19.4%
	建筑装饰	1.33%	1.28%	0.06%	19.4%		食品饮料	1.52%	1.34%	0.17%	39.8%
	交通运输	0.81%	0.90%	-0.09%	2.9%		汽车	2.38%	2.53%	-0.16%	1.9%
大金融	银行	0.96%	1.39%	-0.43%	12.6%	公用	家用电器	0.75%	0.81%	-0.06%	0.0%
	非银金融	1.47%	1.63%	-0.17%	0.9%		环保	0.69%	0.73%	-0.05%	4.8%
	房地产	0.72%	0.62%	0.10%	11.6%		综合	0.16%	0.14%	0.02%	28.1%
成长	国防军工	2.22%	2.21%	0.00%	7.7%	公用事业	2.21%	2.05%	0.17%	66.9%	
	电力设备	7.15%	7.15%	0.00%	26.2%						
	计算机	5.94%	6.89%	-0.95%	15.5%						
	传媒	2.53%	2.83%	-0.30%	39.8%						
	电子	27.18%	28.41%	-1.23%	88.3%						
	通信	8.16%	8.85%	-0.69%	91.2%						

资料来源：Wind，华鑫证券研究

图表 9：收盘价创新高比例本周医药、地产、美护行业居前



资料来源：Wind，华鑫证券研究

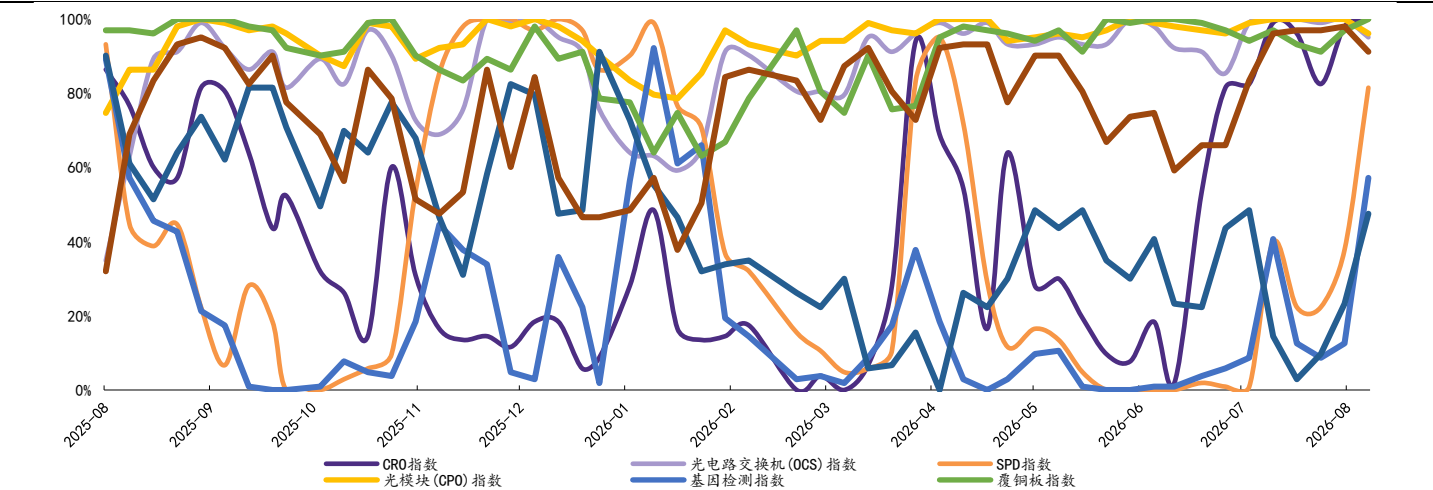
本周 A 股年内热门交易主题，AI 算力硬件热度消退，医药主题大热。涨跌幅方面，CRO、OCS、SPD、光模块、基因检测主题周度涨幅领先，分别上涨 10.0%、7.7%、6.7%、6.1%、5.4%；玻璃基板、工业气体主题周度跌幅居前，分别下跌 1.2%、0.2%。成交活跃度方面，CRO、PCB、覆铜板、基因检测、锂矿主题升温显著，光模块、OCS、算力租赁、存储、光芯片主题降温居前。周度拥挤度近两年历史分位超越 95% 水平的主题包括 CRO、覆铜板、PCB、玻纤、光模块、OCS。

图表 10：A 股年内热门交易主题本周 AI 算力硬件热度消退，医药主题大热

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
CRO 指数	8841421.WI	10.00%	32.90%	0.6%	100.0%	
光电路交换机 (OCS) 指数	8841924.WI	7.70%	26.71%	-0.8%	95.1%	
SPD 指数	8841721.WI	6.74%	12.15%	0.1%	81.5%	
光模块 (CPO) 指数	8841258.WI	6.11%	32.22%	-1.0%	96.1%	
基因检测指数	884184.WI	5.42%	11.23%	0.2%	57.2%	
覆铜板指数	884789.WI	4.82%	34.86%	0.5%	100.0%	
工业母机指数	884766.WI	4.71%	15.20%	0.1%	47.5%	
IDC (算力租赁) 指数	8841279.WI	4.70%	14.59%	-0.8%	91.2%	
半导体设备指数	8841321.WI	2.50%	18.95%	-0.4%	91.2%	
玻璃基板指数	8841936.WI	-1.21%	19.62%	-0.2%	88.3%	
玻璃纤维指数	8841043.WI	0.06%	20.09%	-0.1%	98.0%	
先进封装指数	8841297.WI	1.94%	19.46%	-0.4%	90.2%	
存储器指数	8841241.WI	1.34%	13.76%	-0.8%	92.2%	
光芯片指数	8841892.WI	4.40%	26.64%	-0.6%	93.2%	
电路板指数	8841164.WI	1.40%	27.27%	0.6%	99.0%	
锂矿指数	884785.WI	0.00%	7.65%	0.2%	67.9%	
超硬材料指数	8841243.WI	1.46%	22.14%	0.0%	74.7%	
锂电电解液指数	884894.WI	2.20%	8.34%	0.1%	66.9%	
煤炭开采精选指数	8841358.WI	1.91%	5.43%	0.0%	50.4%	
工业气体指数	8841062.WI	-0.17%	18.39%	0.0%	93.2%	

资料来源：Wind，华鑫证券研究

图表 11：本周热门主题拥挤度两年历史分位趋势

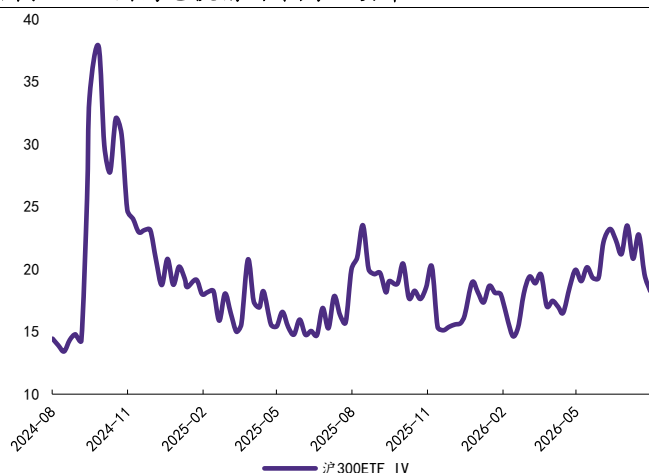


资料来源：Wind，华鑫证券研究

2.2、恐慌情绪：国内外同步延续降温

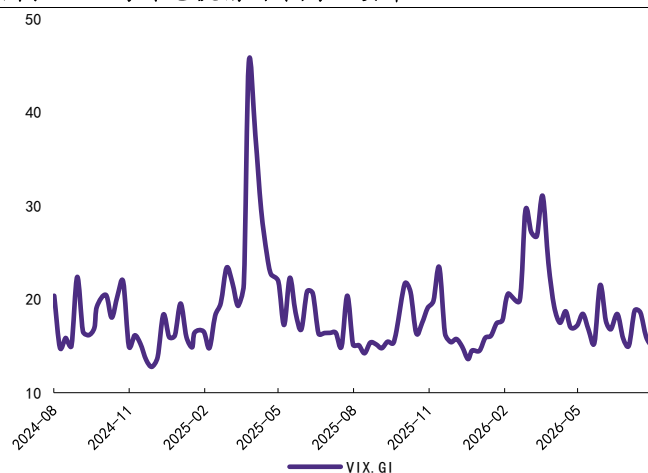
本周恐慌情绪国内外同步延续降温。国内沪深 300ETF 周度隐含波动率为 18.24，环比下降 6.90%，国内恐慌情绪延续降温。海外 VIX 指数为 14.25，环比下降 4.36%，海外恐慌情绪延续降温。

图表 12：国内恐慌情绪本周延续降温



资料来源：Wind，华鑫证券研究

图表 13：海外恐慌情绪本周延续降温

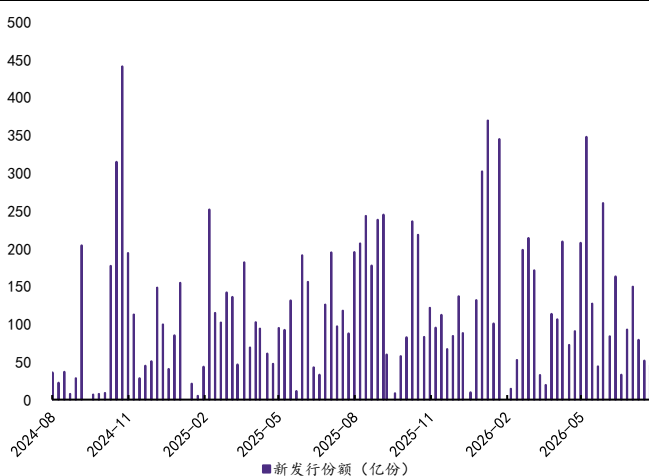


资料来源：Wind，华鑫证券研究

2.3、内资：趋势延续，股票ETF中百亿规模止盈，融资小百亿规模净买入

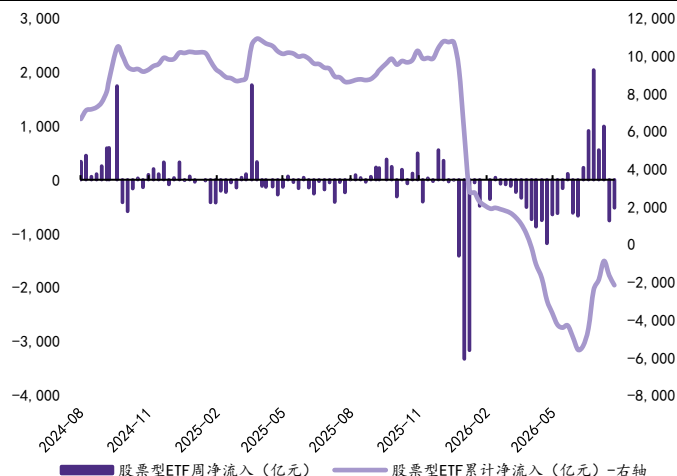
公募基金：本周股票+混合型基金新发小幅放缓，股票型ETF延续中百亿规模止盈，宽基ETF继续净流出，主题减配半导体和通信，增配黄金，债券型ETF净流入居首。股票型基金周度新发 29.35 亿份，混合型基金周度新发 16.33 亿份，周度新发规模环比下降 5.99 亿份，基金新发小幅放缓。股票型ETF资金延续逢反弹止盈，周度净流出 525.44 亿元。规模指数ETF继续百亿规模净流出，周度净流出 424.38 亿元，其中中证1000、沪深300跟踪ETF百亿规模净流出。主题指数ETF同样净流出，周度净流出 67.66 亿元，减配医药、通信、化工板块，增配半导体设备主题。债券型ETF净流入居首，周度净流入 82.58 亿元。

图表 14：股票+混合型基金新发本周小幅放缓



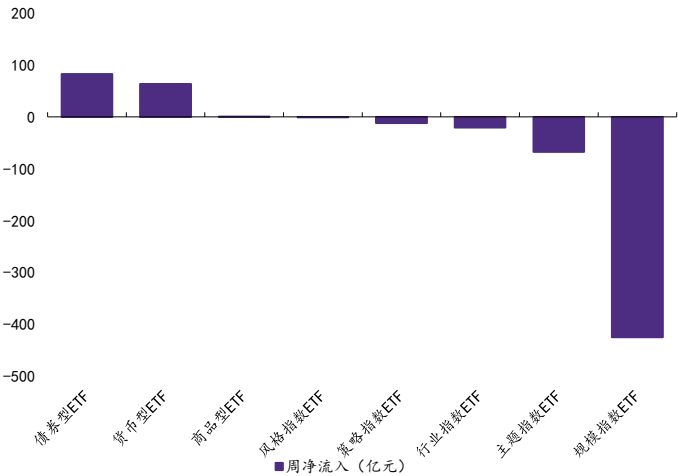
资料来源：Wind，华鑫证券研究

图表 15：股票型ETF资金本周延续逢反弹止盈



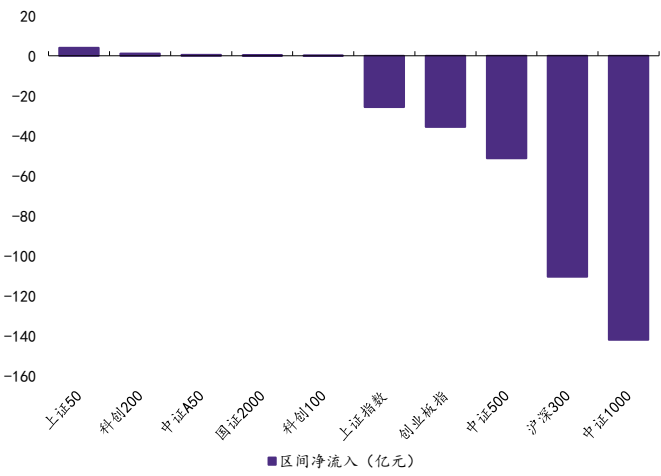
资料来源：Wind，华鑫证券研究

图表 16：本周规模 ETF 延续逢反弹大幅止盈



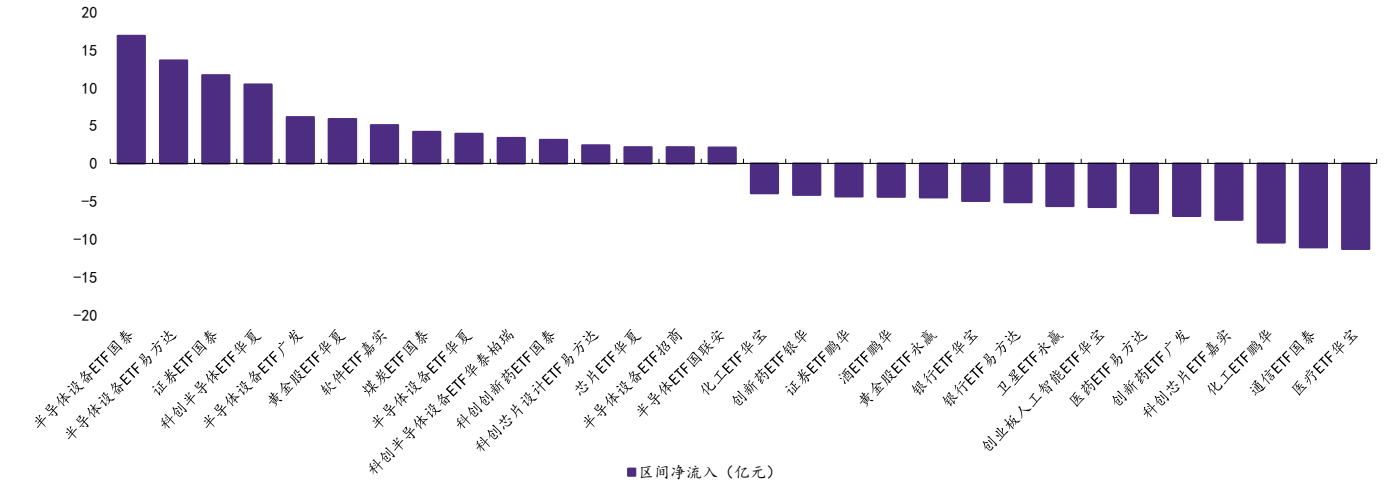
资料来源：Wind，华鑫证券研究

图表 17：本周中证 1000、沪深 300 ETF 百亿规模净流出



资料来源：Wind，华鑫证券研究

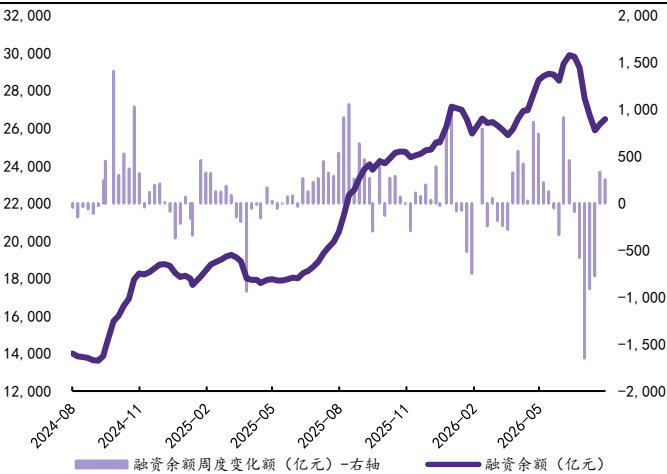
图表 18：本周主题 ETF 减配医药、通信、化工，增配半导体设备



资料来源：Wind，华鑫证券研究

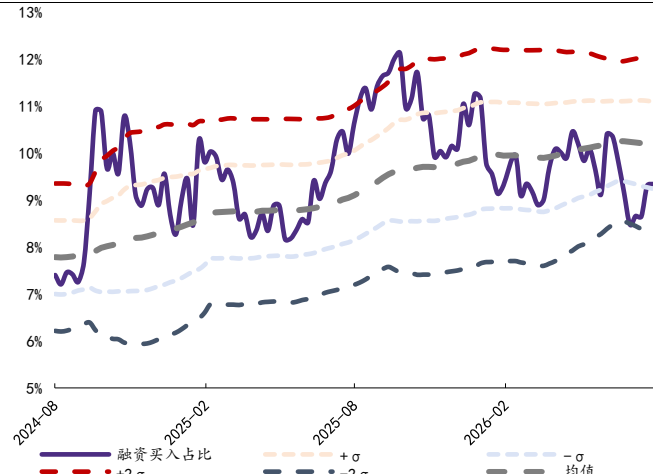
融资资金：本周延续小百亿规模净买入，融资买入占比小幅提升，电子、医药、通信增配居首，传媒、交运、军工减配居前。截止至8月14日，融资余额为2.65万亿元，环比净买入253.53亿元。融资买入周度占比为9.34%，环比提升0.04pcts，处年滚动-σ线上方。融资资金周度行业配置，电子、医药生物、通信、机械设备、基础化工增配居首，传媒、交通运输、国防军工、家用电器、银行行业减配居前。

图表 19：融资资金本周延续小百亿规模净买入



资料来源：Wind，华鑫证券研究

图表 20：融资买入占比本周小幅提升



资料来源：Wind，华鑫证券研究

图表 21：融资行业配置本周电子、医药、通信增配居首，传媒、交运、军工减配居前

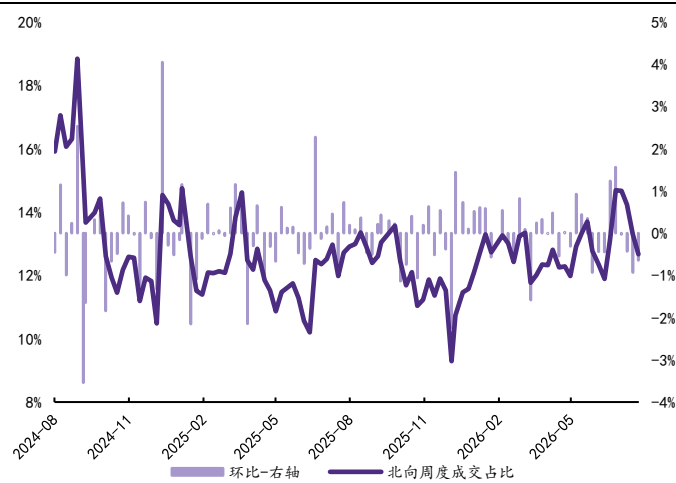
行业	融资净买入 (亿元)	融资买入 占比	融资余额 (亿元)	融资余额 近一月趋势	行业	融资净买入 (亿元)	融资买入 占比	融资余额 (亿元)	融资余额 近一月趋势
电子	77.9	9.7%	5246.1		农林牧渔	1.3	6.6%	245.0	
医药生物	51.8	8.3%	1559.6		钢铁	1.1	8.5%	166.7	
通信	33.1	10.2%	1479.8		轻工制造	1.0	4.4%	122.2	
机械设备	29.9	7.5%	1503.9		房地产	0.7	7.6%	283.4	
基础化工	25.5	7.5%	1141.2		综合	0.6	6.5%	57.2	
有色金属	17.8	9.1%	1468.7		商贸零售	0.5	5.6%	218.8	
汽车	10.6	7.6%	1013.6		煤炭	-0.1	7.1%	110.9	
建筑材料	9.9	7.5%	180.7		美容护理	-0.3	7.3%	56.7	
电力设备	6.8	7.7%	2120.7		纺织服装	-0.6	2.9%	62.6	
非银金融	5.6	11.3%	1914.0		公用事业	-0.7	5.9%	536.0	
石油石化	5.4	7.4%	206.5		银行	-1.4	9.0%	702.8	
食品饮料	4.4	6.9%	493.4		家用电器	-1.5	6.5%	314.2	
环保	2.7	6.6%	216.6		国防军工	-1.6	8.8%	843.2	
建筑装饰	2.6	7.0%	387.2		交通运输	-2.3	7.4%	403.7	
社会服务	1.6	5.0%	112.5		传媒	-4.4	7.8%	493.2	
计算机	1.5	8.3%	1604.4						

资料来源：Wind，华鑫证券研究

2.4、外资：活跃度延续降温，十大活跃股聚焦电子、通信、医药

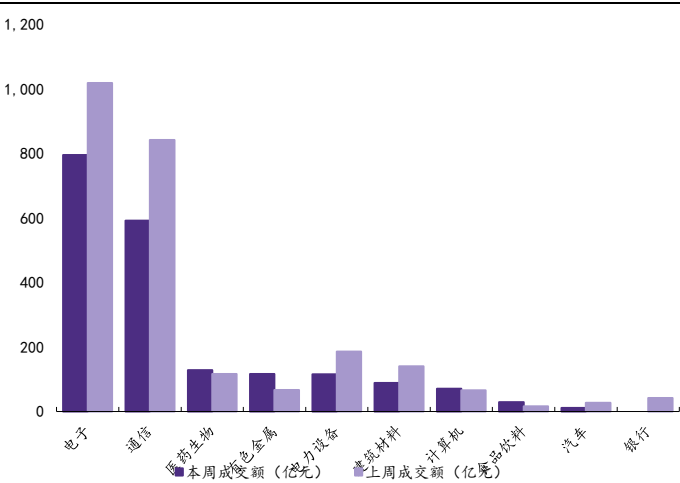
北向资金：本周成交活跃度延续降温，十大活跃股聚焦电子、通信、医药。北向资金周度成交占比为 12.67%，环比下降 0.64pcts，资金活跃度延续降温趋势。周度十大活跃股成交额聚焦于电子、通信、医药生物、有色金属、电力设备行业。

图表 22：北向资金成交占比本周延续降温趋势



资料来源：Wind，华鑫证券研究

图表 23：北向十大活跃股本周聚焦电子、通信、医药



资料来源：Wind，华鑫证券研究

3、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。

卫正：宏观策略组成员，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。