

2026 年 10 月 19 日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

大类资产排序：美债>黄金>美股/A 股，等待 A 股止跌企稳信号

—策略周报

投资要点

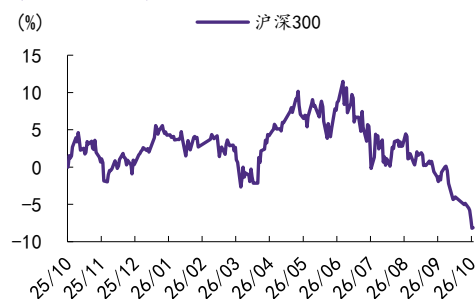
分析师：杨芹芹 S1050523040001

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、《宽基 ETF 放量，短期 A 股震荡反弹可期，重视筹码结构和景气度》2026-10-12

2、《高位美债和 AI 催化博弈，A 股持股过节，风格下沉，攻守兼备》2026-09-28

3、《海外加息利空落地，风偏阶段修复，把握 A 股震荡反弹机会》2026-09-21

海外策略

一、海外宏观：通胀粘性和 AI 融资压制美股，关注美债和黄金避险需求

①地缘局势再升级+特朗普购买俄罗斯柴油受限，布油盘中触及 110；

②9 月 CPI 和 PPI 均超预期，但沃什发言中性，10 月大概率暂停加息；

③AI 融资担忧升温，AI 股遭抛售引发买美债和黄金避险。

二、海外策略：防御为主，美债>黄金>美股

美债：顶部已现，避险买盘是主因。CPI 超预期，美债利率却冲高回落，避险买盘回补+短端利率下行+财政部调整长端供给的政策预期，带来美债交易机会，趋势下行还需等待货币宽松或财政扩张受限信号。

黄金：区间震荡，下有底上有顶。短期聚焦于通胀粘性和避险需求的博弈，黄金震荡运行；等待实际利率回落、财政信用风险和中期地缘与选举不确定性支撑，可逢低分配加仓。

美股：短期谨慎，防御为主。本周美股行业风格差较为极致，费半-11.41%八连跌，为 2008 年以来最长，AI 交易明显降温。医疗保健、必选消费和公用事业可作为阶段性防御配置。

国内策略

一、A 股策略：震荡筑底，等待止跌企稳的三大信号

(1) 大势研判：短期震荡筑底，等待止跌企稳信号。海外高利率压制有所缓和，但 AI 融资担忧升温，科技板块抛压加大。国内 A 股成交再度降温，融资连续离场，双创再度领跌，主要是风险偏好下降和科技承接不足。

考虑到当前公募系统性卖盘压力不大，险资、固收+对科技敞口较小、私募已有持续减仓、融资盘年内转为净卖出，融资买入占比回落基本触及 -2σ 线，进一步调整空间有限；加上核心 ETF 托底放量 + 产业资本回购提速+科技业绩预喜三箭齐发，托底信号明显，预计 A 股震荡筑底，等待止跌企稳信号。

10月中下旬是重要窗口：关注政策（10月19-22日金融街论坛年会、10月29日美联储FOMC）、业绩（10月中下旬美股和A股财报兑现成色）和资金（成交何时放量至1.8万亿、宽基ETF资金放量净流入持续性、两融余额能否止跌回升）三条验证线索。

（2）行业选择：均衡配置，聚焦筹码结构和行业景气，关注三大方向

- ①**红利防御底仓**（银行、煤炭、交运、公用事业等）；
- ②**低位平衡修复**（消费、农业、军工等）；
- ③**科技超跌反弹**（AI算力、AI应用、创新药等）。

■ 周度复盘

市场表现：全A指数快速下行，宽基全面承压，双创再度领跌，大盘&微盘相对抗跌，餐饮、银行唯二上涨，通信、电子、电力跌幅居前。

资金情绪：成交再度降温，行业轮动快速放缓，拥挤度回落，ETF再度触发放量信号，融资中百亿规模离场

（1）成交情况：A股市场再度降温，5MA成交缩量至1.58万亿，行业轮动速率快速放缓。TOP5%拥挤度回落至42.4%，TMT拥挤度小幅回落，行业集中度传媒、非银、银行提升显著，热点全面切换，AI应用&冰雪旅游升温显著，防御板块银行&白酒同样领涨。

（2）流向动态：股票ETF再度触发放量信号，宽基大百亿规模入场，股向债再平衡倾向同步凸显，融资中百亿规模净卖出

①**股票+混合型基金新发缩量至地量，股票型ETF再度触发放量信号（+885亿）。宽基ETF大百亿规模入场（+836亿），**其中沪深300中百亿规模净流入显著居首，创业板指、科创50小百亿规模净流入相对居首。股向债再平衡倾向同步凸显，债券ETF小百亿规模净流入（+208亿）；

②**截止至10月15日，融资中百亿规模净卖出显著放量（-559亿），**融资买入占比回落基本触及 -2σ 线，电子、通信百亿规模净卖出。

■ 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：宽基全面承压，双创再度领跌	5
1.2、 估值表现：煤炭估值处历史相对高位	6
2、 资金情绪	7
2.1、 交易活跃度：成交再度降温，行业轮动快速放缓，TOP5%拥挤度回落	7
2.2、 恐慌情绪：国内外同步大幅升温	10
2.3、 内资：股票 ETF 再度触发放量信号，股向债再平衡倾向同步凸显；融资中百亿规模净卖出	10
2.4、 外资：活跃度小幅回落，十大活跃股聚焦电子、通信、电力	12
3、 重点事件日程	13
4、 风险提示	14

图表目录

图表 1：本周全 A 快速下行，宽基全面承压，双创再度领跌，大盘&微盘相对抗跌	5
图表 2：本周食品饮料、银行唯二上涨，通信、电子、电力跌幅居前	5
图表 3：综合、农业、建材、煤炭、轻工、建筑装饰、钢铁行业本周 PE-TTM 水平达十年历史高位 ..	6
图表 4：煤炭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再度降温	7
图表 6：A 股领涨行业轮动速率本周快速放缓	7
图表 7：A 股成交前 5%拥挤度本周回落	8
图表 8：TMT 板块成交拥挤度本周小幅回落	8
图表 9：本周传媒、非银、银行集中度提升显著，农业、传媒、石油石化等拥挤度已至历史高分位 ..	8
图表 10：收盘价创新高比例本周银行、传媒、煤炭行业居前	8
图表 11：A 股年内热门交易主题本周 AI 应用&冰雪旅游升温显著，防御板块银行&白酒同样领涨	9
图表 12：本周热门主题拥挤度两年历史分位趋势	9
图表 13：国内恐慌情绪本周大幅升温	10
图表 14：海外恐慌情绪本周大幅升温	10
图表 15：股票+混合型基金新发本周缩量至地量	11
图表 16：股票型 ETF 资金本周再度触发放量信号	11
图表 17：本周宽基 ETF 大百亿规模净流入	11
图表 18：本周宽基 ETF 沪深 300 净流入显著居首	11
图表 19：本周行业主题 ETF 增配半导体、煤炭、传媒，减配化工、电池	11
图表 20：融资资金本周净卖出显著放量	12
图表 21：融资买入占比本周回落，基本触及 -2σ 线	12
图表 22：融资行业配置本周传媒、综合、美护唯三增配，电子、通信、电力减配居前	12

图表 23：北向资金成交占比本周小幅回落 13

图表 24：北向十大活跃股本周聚焦电子、通信、电力 13

图表 25：下周（10 月 19 日-10 月 25 日）宏观和产业重点事件日程 13

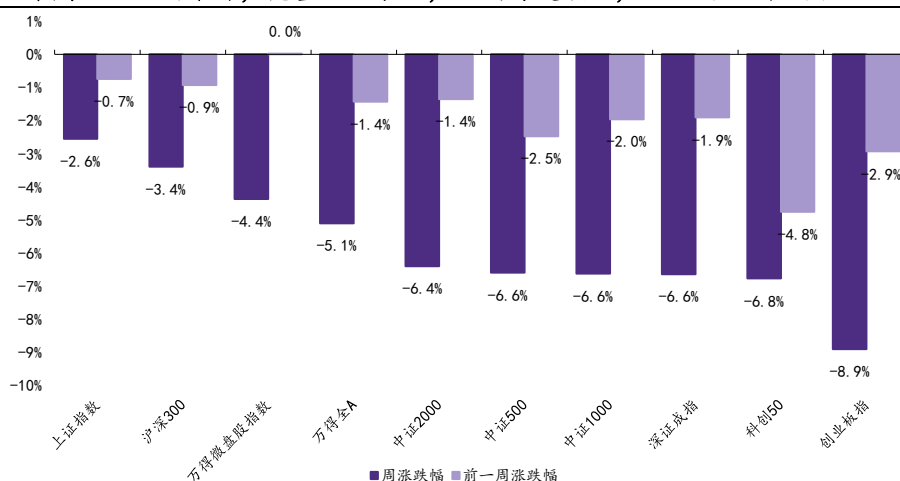
1、市场复盘

1.1、涨跌表现：宽基全面承压，双创再度领跌

本周全 A 指数快速下行，宽基全面承压，双创再度领跌，大盘&微盘相对抗跌，上证指数、沪深 300、万得微盘股指数跌幅靠后，创业板指、科创 50、深证成指跌幅居前。上证指数、沪深 300、万得微盘股指数分别下跌 2.6%、3.4%、4.4%，创业板指、科创 50、深证成指分别下跌 8.9%、6.8%、6.6%。

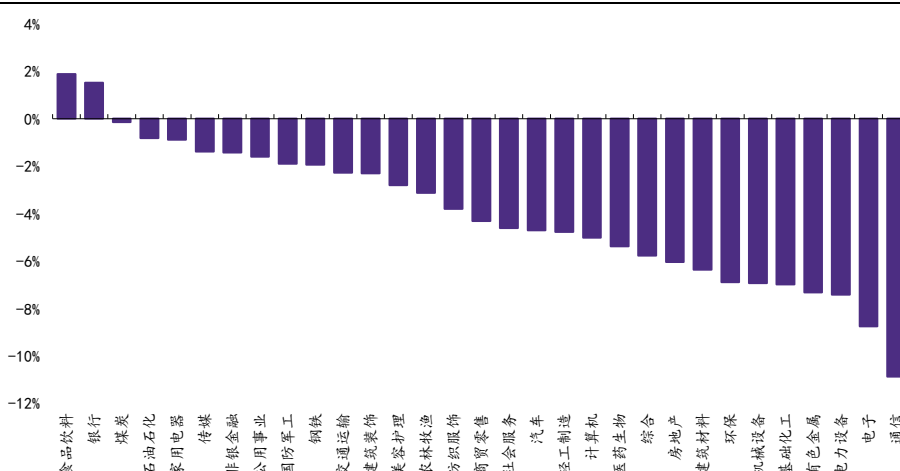
本周行业涨跌，食品饮料、银行唯二上涨，通信、电子、电力跌幅居前。食品饮料、银行行业唯二上涨，分别上涨 1.9%、1.5%；通信、电子、电力设备、有色金属、基础化工行业下跌幅度居前，分别下跌 10.9%、8.7%、7.4%、7.3%、7.0%。

图表 1：本周全 A 快速下行，宽基全面承压，双创再度领跌，大盘&微盘相对抗跌



资料来源：Wind，华鑫证券研究

图表 2：本周食品饮料、银行唯二上涨，通信、电子、电力跌幅居前

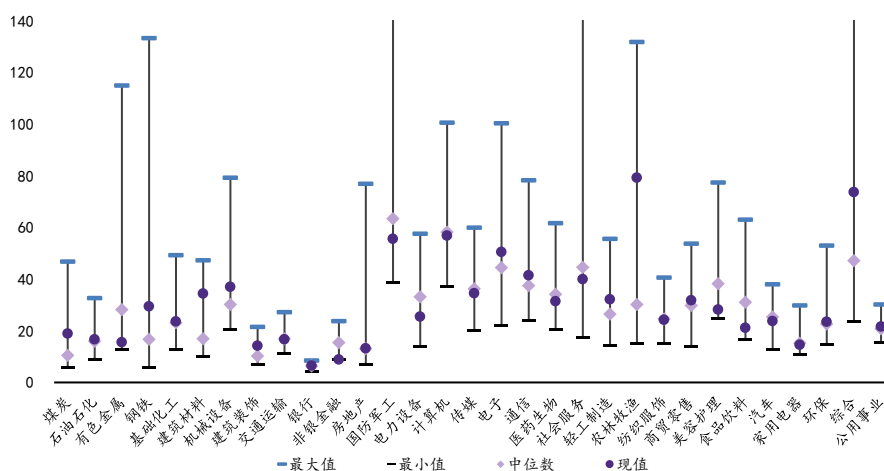


资料来源：Wind，华鑫证券研究

1.2、估值表现：煤炭估值处历史相对高位

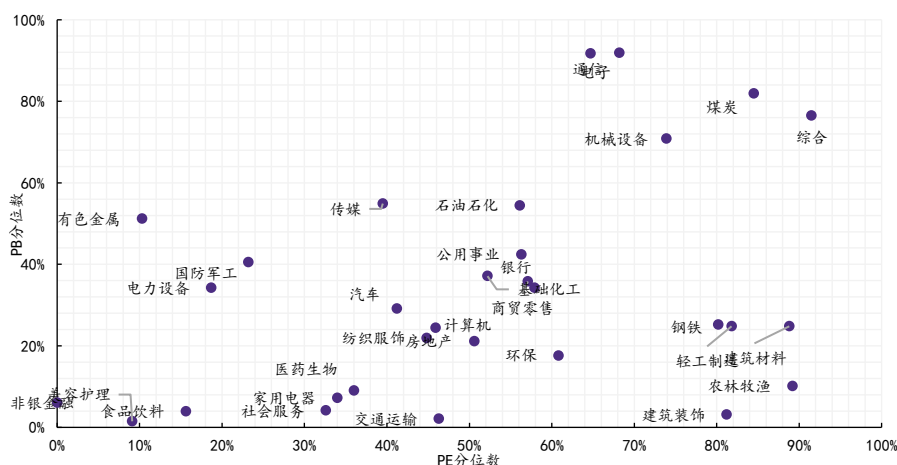
本周行业估值，煤炭行业在 PE、PB 十年历史分位均接近极值高位。PE-TTM 十年历史分位超越 80% 的行业包括综合、农林牧渔、建筑材料、煤炭、轻工制造、建筑装饰、钢铁，PE-TTM 分别达 73.7X、79.2X、34.3X、18.8X、32.2X、14.2X、29.4X；PB-LF 十年历史分位超越 80% 的行业包括电子、通信、煤炭，PB-LF 分别达 5.2X、4.8X、1.6X。

图表 3：综合、农业、建材、煤炭、轻工、建筑装饰、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 4：煤炭行业本周估值水平处十年历史高位



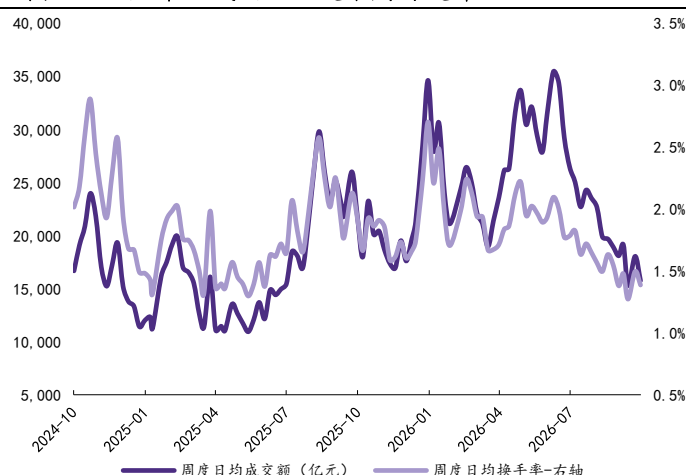
资料来源：Wind，华鑫证券研究

2、资金情绪

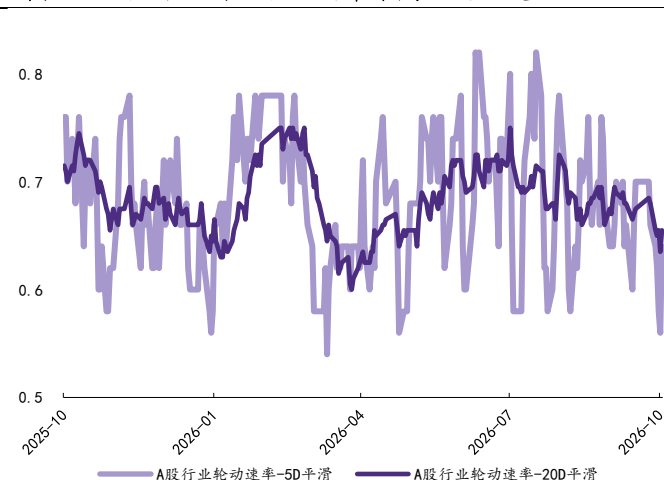
2.1、交易活跃度：成交再度降温，行业轮动快速放缓，TOP5%拥挤度回落

本周 A 股市场成交活跃度再度降温，行业轮动速率快速放缓。万得全 A 日均成交额为 1.58 万亿元，环比下降 2293.2 亿元；日均换手率为 1.39%，环比下降 0.11pcts。A 股领涨行业轮动速率指标，5 日与 20 日平滑值均快速下行。

图表 5：A 股市场成交活跃度本周再度降温



图表 6：A 股领涨行业轮动速率本周快速放缓

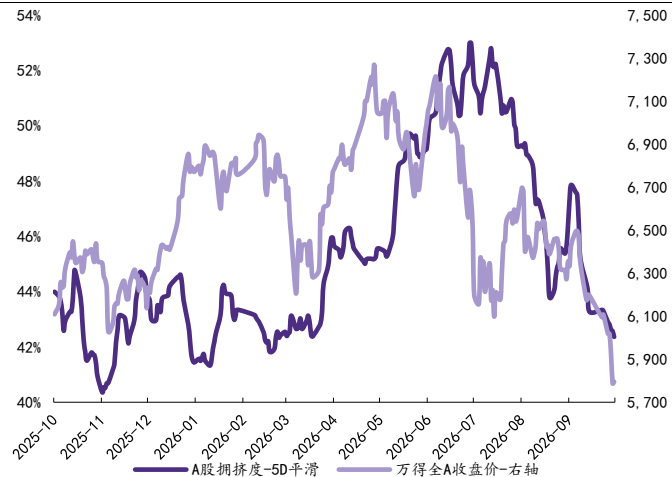


资料来源：Wind，华鑫证券研究

资料来源：Wind，华鑫证券研究

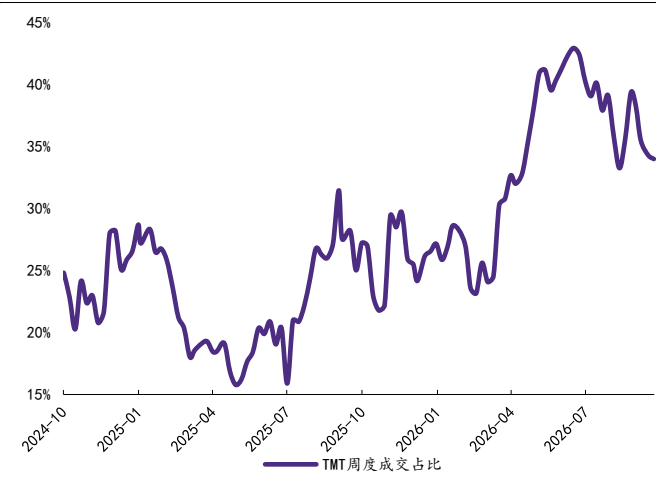
本周 A 股 TOP5%拥挤度回落，TMT 拥挤度小幅回落，传媒、非银、银行交易集中度提升显著，农业、传媒、石油石化两年历史分位居前，银行、传媒、煤炭创新高比例领先。A 股成交额前 5%的股票周度总成交占比为 42.4%，环比下降 0.9pcts。TMT 板块成交占比为 34.0%，环比下降 0.3pcts。传媒、非银金融、银行、计算机、国防军工行业集中度环比提升幅度领先，周度成交占比分别达 89.3%、26.2%、85.4%、10.6%、26.2%的两年历史分位水平。电子、医药生物、通信、电力设备、房地产行业集中度降温居前。农林牧渔、传媒、石油石化、煤炭、银行行业周度成交占比超越 80%的两年历史分位水平。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，银行、传媒、煤炭、公用事业、家用电器行业比例居首，分别为 14.3%、3.8%、3.0%、2.2%、1.9%。

图表 7：A 股成交前 5%拥挤度本周回落



资料来源：Wind，华鑫证券研究

图表 8：TMT 板块成交拥挤度本周小幅回落



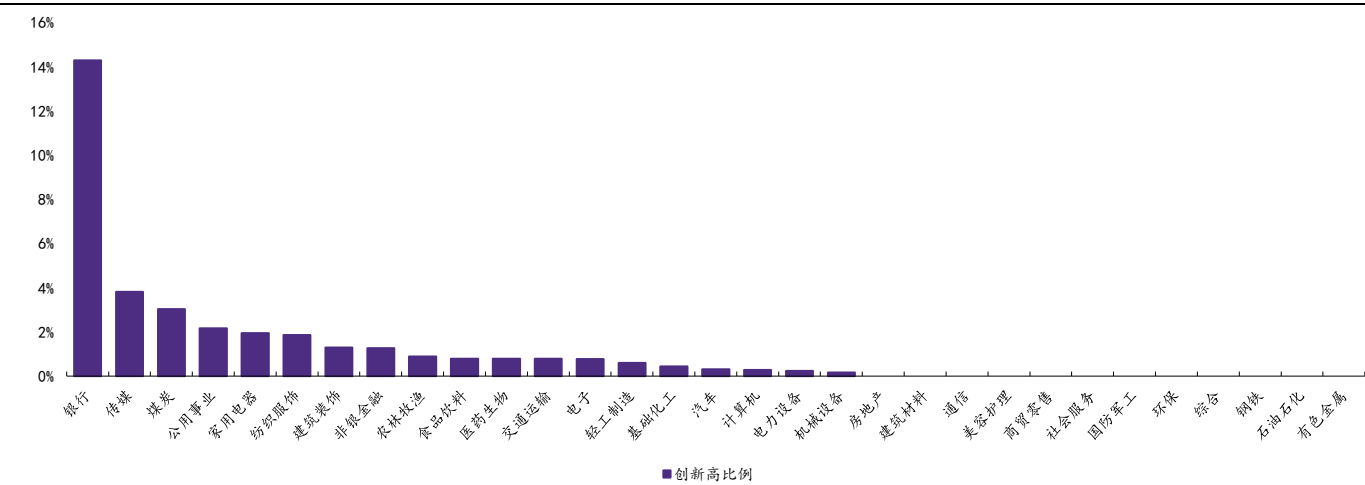
资料来源：Wind，华鑫证券研究

图表 9：本周传媒、非银、银行集中度提升显著，农业、传媒、石油石化等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
煤炭	0.84%	0.77%	0.07%	85.4%	医药生物	6.91%	7.72%	-0.81%	79.6%
石油石化	0.98%	0.87%	0.11%	85.4%	社会服务	0.59%	0.60%	-0.01%	29.1%
有色金属	4.19%	4.19%	0.00%	32.0%	轻工制造	1.00%	0.98%	0.02%	38.8%
钢铁	0.38%	0.36%	0.02%	17.4%	农林牧渔	1.69%	1.48%	0.20%	95.1%
基础化工	5.31%	5.30%	0.01%	69.9%	纺织服饰	0.65%	0.61%	0.04%	47.5%
建筑材料	1.25%	1.26%	-0.02%	78.6%	商贸零售	1.06%	0.85%	0.21%	36.8%
机械设备	6.56%	6.69%	-0.13%	18.4%	美容护理	0.27%	0.29%	-0.02%	63.1%
建筑装饰	1.26%	1.14%	0.12%	14.5%	食品饮料	1.65%	1.53%	0.13%	52.4%
交通运输	1.58%	1.48%	0.10%	70.8%	汽车	3.11%	3.43%	-0.32%	20.3%
银行	2.14%	1.74%	0.40%	85.4%	家用电器	1.08%	1.10%	-0.02%	19.4%
非银金融	2.12%	1.66%	0.46%	26.2%	环保	0.77%	0.80%	-0.02%	32.0%
房地产	1.03%	1.42%	-0.39%	44.6%	公用	0.23%	0.25%	-0.02%	73.7%
国防军工	2.61%	2.37%	0.24%	26.2%	公用事业	2.14%	2.08%	0.06%	70.8%
电力设备	8.59%	9.18%	-0.60%	58.2%					
计算机	4.85%	4.45%	0.40%	10.6%					
传媒	4.60%	2.36%	2.24%	89.3%					
电子	22.98%	24.87%	-1.89%	78.6%					
通信	6.37%	7.04%	-0.67%	56.3%					

资料来源：Wind，华鑫证券研究

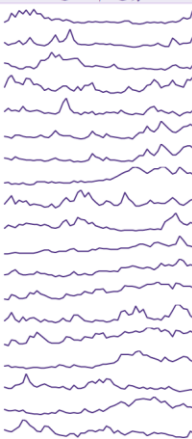
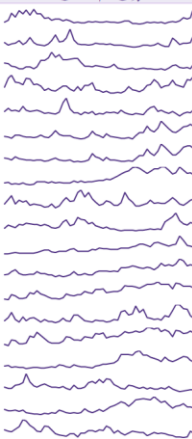
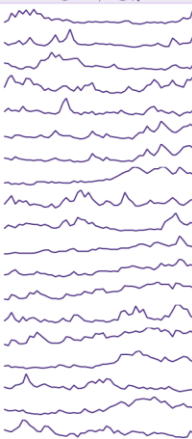
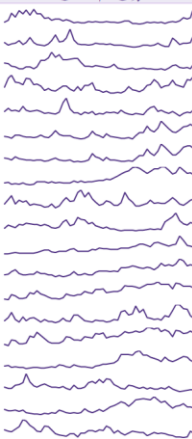
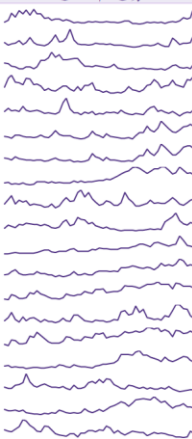
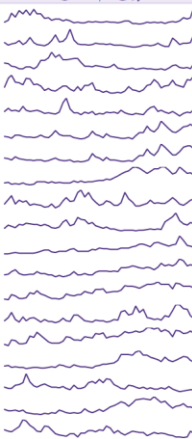
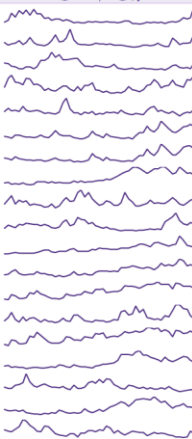
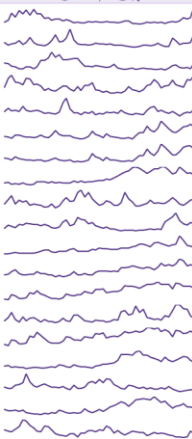
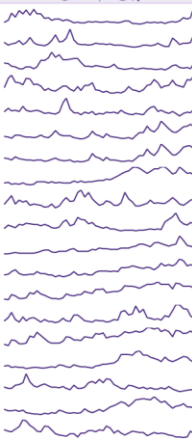
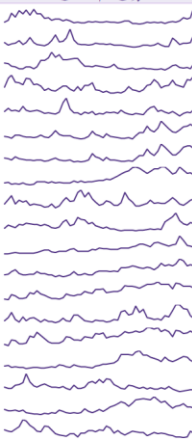
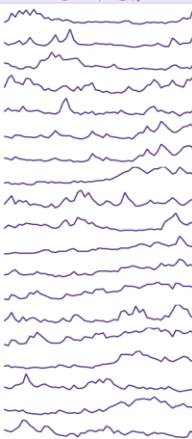
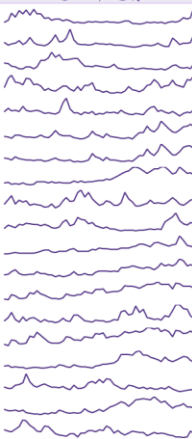
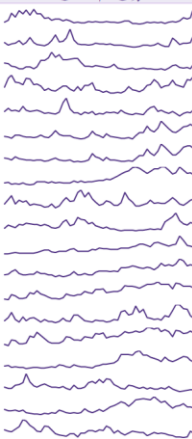
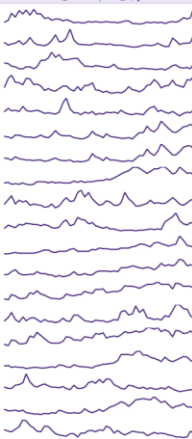
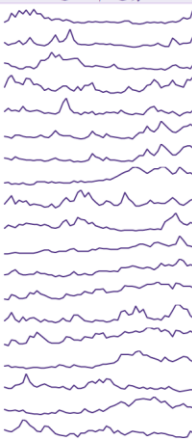
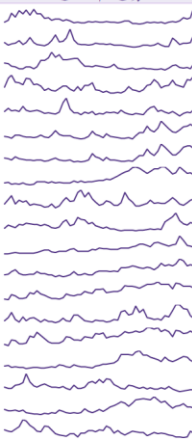
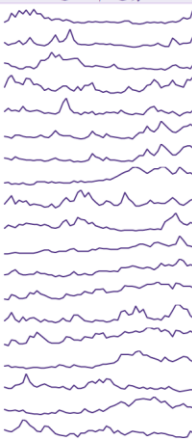
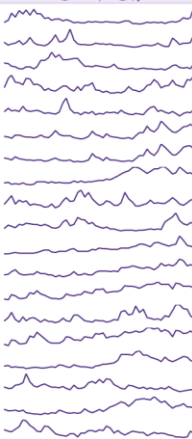
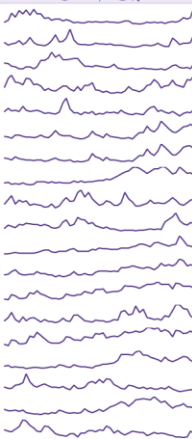
图表 10：收盘价创新高比例本周银行、传媒、煤炭行业居前



资料来源：Wind，华鑫证券研究

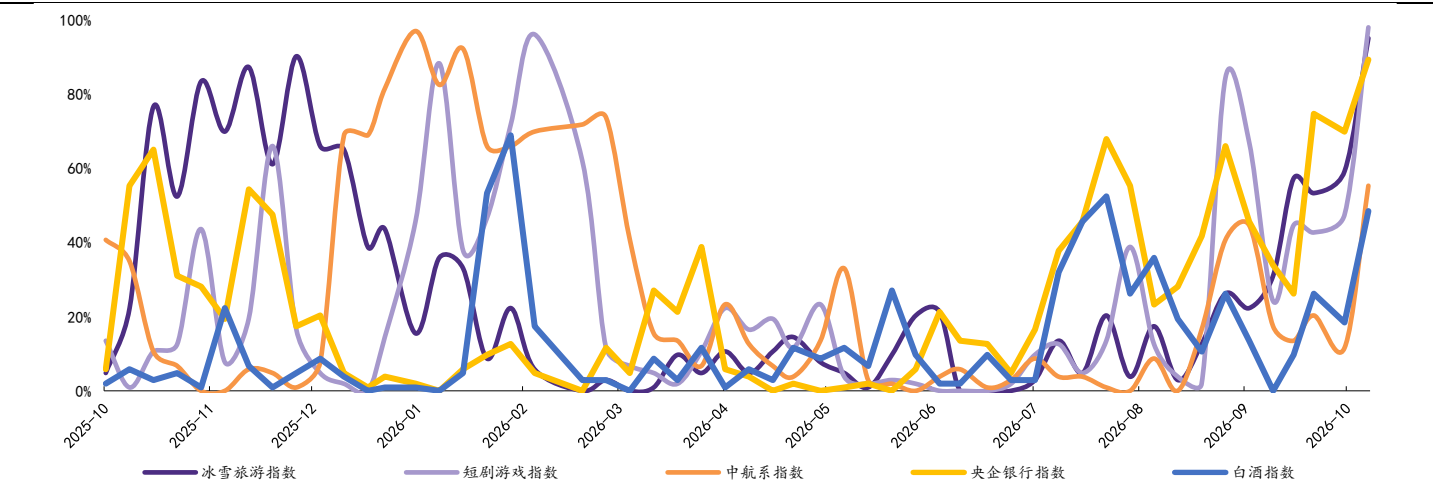
本周 A 股年内热门交易主题，热点全面切换，AI 应用&冰雪旅游升温显著，防御板块银行&白酒同样领涨。涨跌幅方面，冰雪旅游、军工、银行、白酒、AI 应用主题周度涨幅领先，分别上涨 6.3%、3.2%、2.7%、2.6%、2.0%；锂电电解液、玻纤、CRO、医疗服务、光芯片主题周度跌幅居前，分别下跌 14.8%、11.6%、11.3%、10.9%、10.8%。成交活跃度方面，用、白酒、军工、银行、冰雪旅游主题升温显著，光模块、光芯片、CRO 储玻璃基板主题降温居前。周度拥挤度近两年历史分位超越 95% 水平的主题包括 AI 应用、冰雪旅游、医疗服务。

图表 11：A 股年内热门交易主题本周 AI 应用&冰雪旅游升温显著，防御板块银行&白酒同样领涨

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
冰雪旅游指数	8841751.WI	6.28%	10.03%	0.2%	95.1%	
短剧游戏指数	8841742.WI	2.04%	6.29%	1.0%	98.0%	
中航系指数	884931.WI	3.21%	0.81%	0.2%	55.3%	
央企银行指数	8841787.WI	2.70%	2.48%	0.2%	89.3%	
白酒指数	884705.WI	2.63%	2.88%	0.2%	48.5%	
医疗服务精选指数	8841365.WI	-10.88%	-13.28%	-0.2%	95.1%	
CRO 指数	8841421.WI	-11.34%	-15.07%	-0.2%	94.1%	
氯化铝指数	8841944.WI	-8.81%	-15.78%	-0.2%	80.5%	
煤炭开采精选指数	8841358.WI	-4.05%	-1.15%	0.0%	90.2%	
一号文件指数	8841180.WI	-6.81%	-3.50%	0.0%	72.8%	
玻璃纤维指数	8841043.WI	-11.62%	-15.81%	-0.1%	83.4%	
覆铜板指数	884789.WI	-6.70%	-10.34%	-0.2%	92.2%	
光模块 (CPO) 指数	8841258.WI	-9.68%	-16.95%	-0.7%	82.5%	
培育钻石指数	8841557.WI	-9.54%	-14.02%	-0.1%	71.8%	
光芯片指数	8841892.WI	-10.79%	-18.94%	-0.4%	81.5%	
玻璃基板指数	8841936.WI	-10.55%	-17.91%	-0.2%	79.6%	
锂矿指数	884785.WI	-10.40%	-8.30%	0.0%	48.5%	
存储器指数	8841241.WI	-9.73%	-13.63%	-0.3%	77.6%	
锂电电解液指数	884894.WI	-14.77%	-9.94%	-0.2%	61.1%	

资料来源：Wind，华鑫证券研究

图表 12：本周热门主题拥挤度两年历史分位趋势

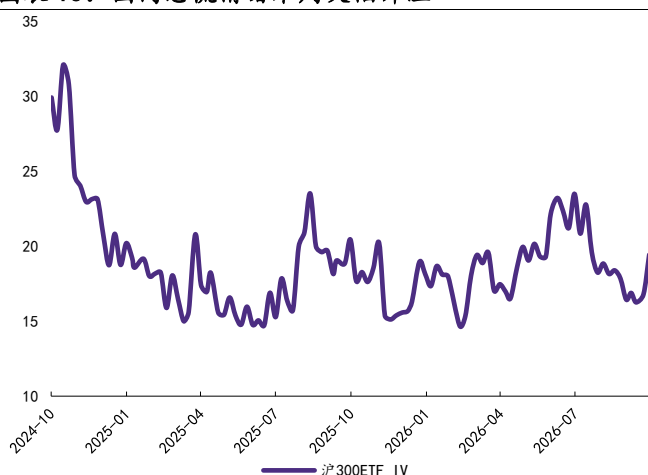


资料来源：Wind，华鑫证券研究

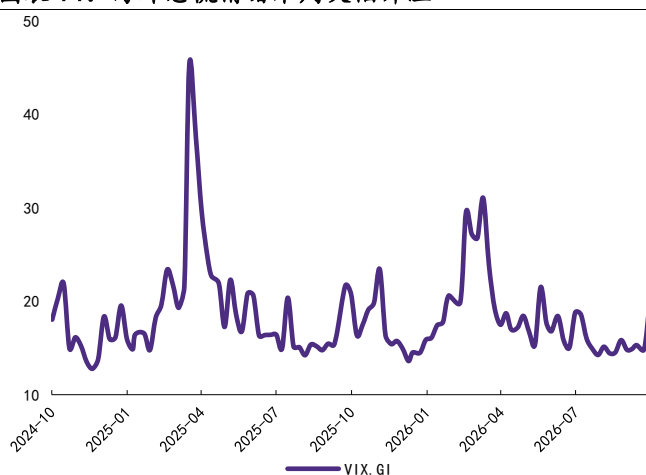
2.2、恐慌情绪：国内外同步大幅升温

本周恐慌情绪国内外同步大幅升温。国内沪深 300ETF 周度隐含波动率为 19.42，环比提升 15.75%，国内恐慌情绪大幅升温。海外 VIX 指数为 19.99，环比提升 34.70%，海外恐慌情绪同样大幅升温。

图表 13：国内恐慌情绪本周大幅升温



图表 14：海外恐慌情绪本周大幅升温



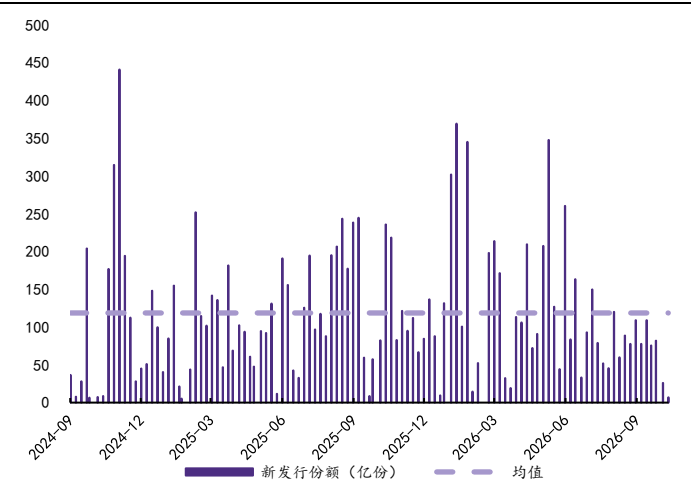
资料来源：Wind，华鑫证券研究

资料来源：Wind，华鑫证券研究

2.3、内资：股票 ETF 再度触发放量信号，股向债再平衡倾向同步凸显；融资中百亿规模净卖出

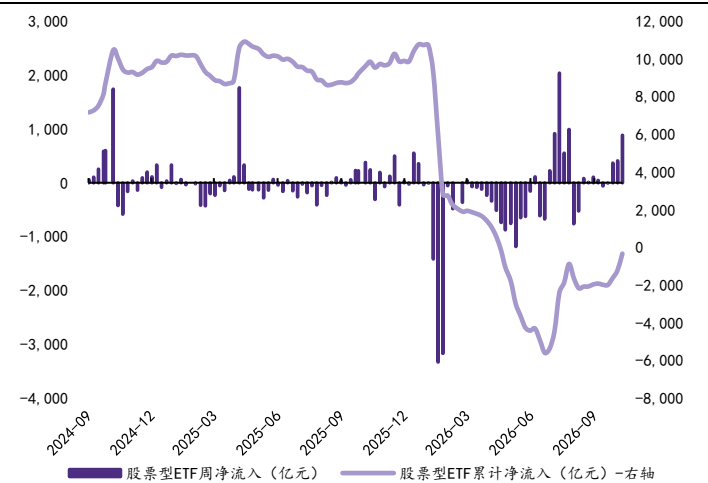
公募资金：本周股票+混合型基金新发缩量至地量，股票型 ETF 再度触发放量信号，宽基 ETF 大百亿规模入场，股向债再平衡倾向同步凸显。股票型基金周度新发 6.95 亿份，混合型基金周度新发 0.16 亿份，周度新发规模环比下降 18.92 亿份。股票型 ETF 显著放量，周度净流入 884.83 亿元。其中，规模指数 ETF 大百亿规模净流入 836.44 亿元，沪深 300 中百亿规模净流入显著居首，创业板指、科创 50 小百亿规模净流入相对居首。债券型 ETF 小百亿规模净流入，周度净流入 208.36 亿元。主题行业指数 ETF 小幅净流入，行业主题整体显著增配半导体、煤炭、传媒主题，显著减配化工、电池主题。

图表 15：股票+混合型基金新发本周缩量至地量



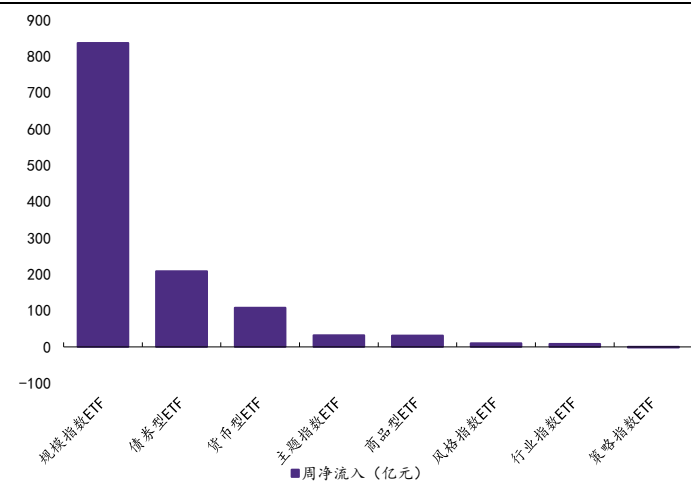
资料来源：Wind，华鑫证券研究

图表 16：股票型 ETF 资金本周再度触发放量信号



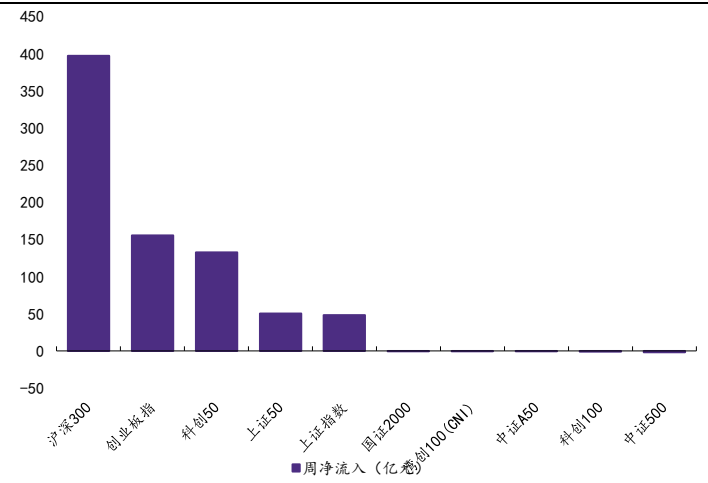
资料来源：Wind，华鑫证券研究

图表 17：本周宽基 ETF 大百亿规模净流入



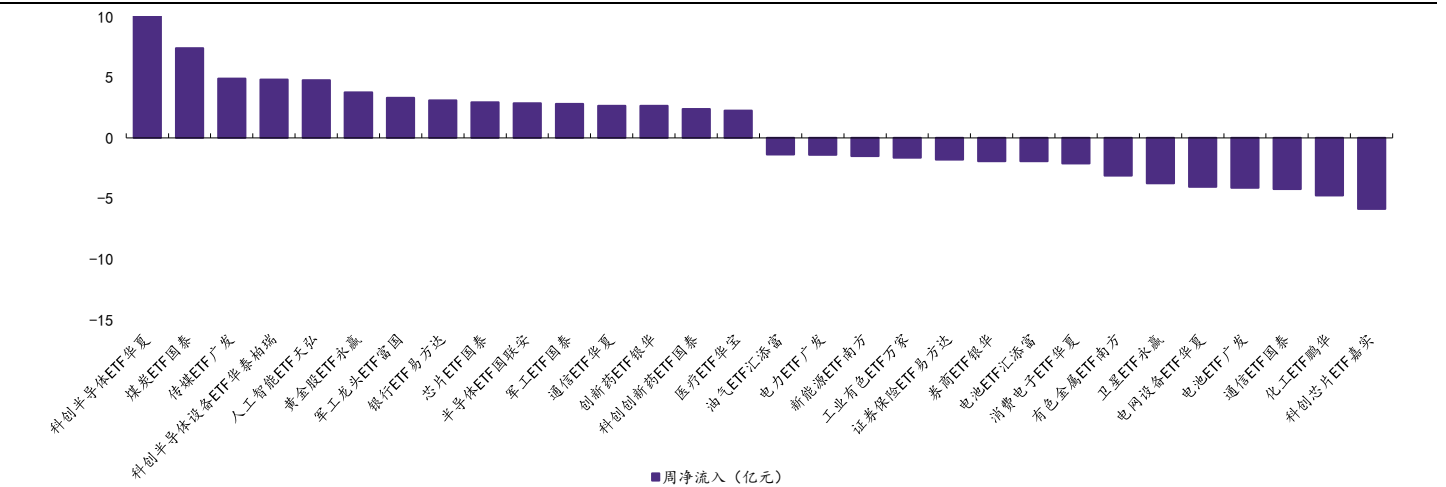
资料来源：Wind，华鑫证券研究

图表 18：本周宽基 ETF 沪深 300 净流入显著居首



资料来源：Wind，华鑫证券研究

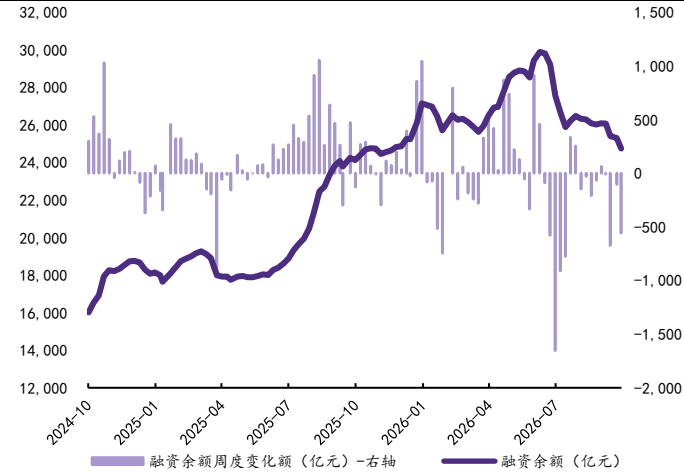
图表 19：本周行业主题 ETF 增配半导体、煤炭、传媒，减配化工、电池



资料来源：Wind，华鑫证券研究

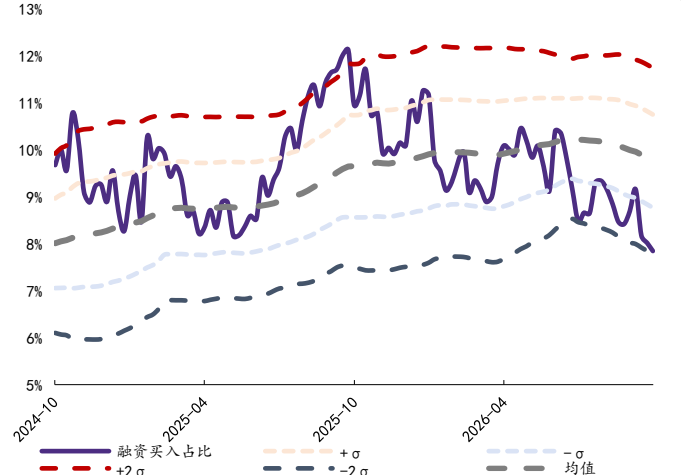
融资资金：本周中百亿规模净卖出显著放量，融资买入占比回落基本触及-2σ线，传媒、综合、美护唯三增配，电子、通信百亿规模净卖出。截止至10月15日，融资余额为2.47万亿元，环比净卖出558.62亿元。融资买入周度占比为7.84%，环比下降0.17pcts。融资资金周度行业配置，传媒、综合、美容护理行业唯三增配，电子、通信行业百亿规模净卖出，电力设备、机械设备、有色金属行业减配同样居前。

图表 20：融资资金本周净卖出显著放量



资料来源：Wind，华鑫证券研究

图表 21：融资买入占比本周回落，基本触及-2σ线



资料来源：Wind，华鑫证券研究

图表 22：融资行业配置本周传媒、综合、美护唯三增配，电子、通信、电力减配居前

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
传媒	0.5	6.0%	479.9		建筑材料	-4.8	5.6%	183.3	
综合	0.3	5.5%	57.8		农林牧渔	-6.0	5.7%	242.4	
美容护理	0.2	6.4%	56.6		公用事业	-8.7	5.8%	493.0	
纺织服装	0.0	3.6%	61.8		基础化工	-10.7	6.0%	1110.9	
煤炭	0.0	5.4%	111.4		银行	-11.3	7.6%	646.8	
商贸零售	-0.1	3.9%	214.1		国防军工	-11.4	7.6%	763.2	
石油石化	-0.2	6.3%	198.0		食品饮料	-11.7	5.0%	469.0	
钢铁	-1.1	8.5%	158.3		汽车	-13.0	6.6%	986.1	
交通运输	-1.1	7.4%	386.1		计算机	-16.4	6.6%	1501.0	
轻工制造	-1.3	3.2%	119.9		医药生物	-17.0	6.3%	1439.4	
社会服务	-1.5	4.2%	109.1		有色金属	-18.4	7.3%	1369.7	
环保	-2.2	5.5%	212.3		机械设备	-44.1	6.0%	1420.9	
非银金融	-2.4	9.3%	1824.2		电力设备	-46.8	6.4%	2010.0	
房地产	-3.2	6.7%	274.6		通信	-117.7	6.7%	1291.4	
建筑装饰	-4.2	5.9%	368.7		电子	-229.1	6.7%	4606.7	
家用电器	-4.4	5.6%	290.7						

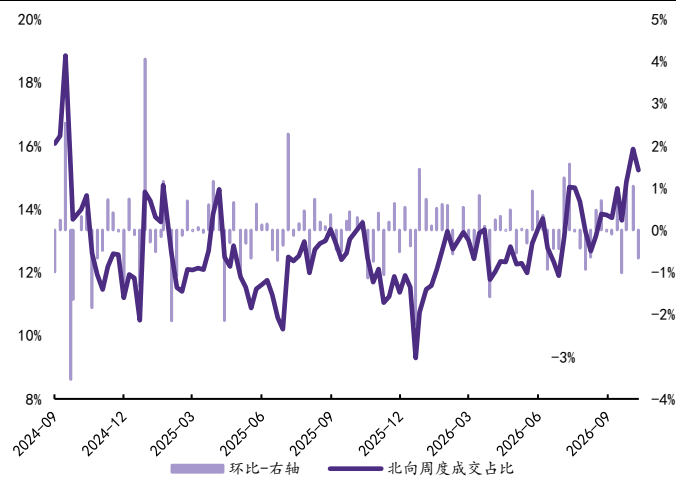
资料来源：Wind，华鑫证券研究

2.4、外资：活跃度小幅回落，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落，十大活跃股聚焦电子、通信、电力。北向资金周度成交占比为15.23%，环比下降0.66pcts。周度十大活跃股成交额聚焦于电子、通信、

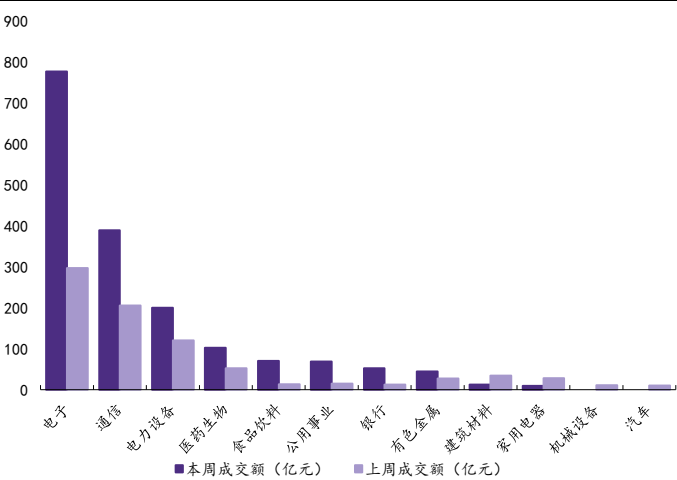
电力设备、医药生物、食品饮料行业。

图表 23：北向资金成交占比本周小幅回落



资料来源：Wind，华鑫证券研究

图表 24：北向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

3、重点事件日程

全球宏观数据与事件：10/19 中国三季度 GDP 及 9 月工业、社零、地产等经济数据公布。10/19 金融街论坛年会开幕，吴清、朱鹤新出席。10/20 APEC 财长会首度落地香港。

AI 产业事件：10/19 德国总理默茨与黄仁勋会面。10/20 英伟达 GTC 柏林开幕，10/21 黄仁勋主题演讲。

美财报发布日历：10/22 特斯拉、Meta、德州仪器、IBM 等密集发布。

图表 25：下周（10 月 19 日-10 月 25 日）宏观和产业重点事件日程



资料来源：华尔街见闻，华鑫证券研究

4、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：宏观策略组组长，金融硕士，2024 年 8 月入职华鑫证券研究所。

陆翊蔚：宏观策略组组长，上海纽约大学学士，哥伦比亚大学硕士，2026 年 7 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。