证券研究报告

2026 年 11 月 23 日

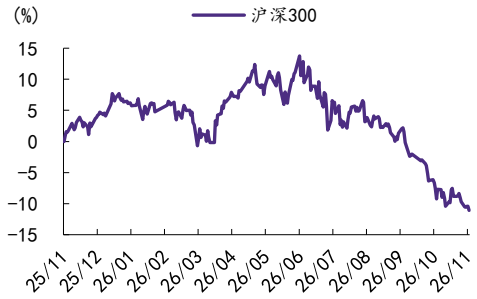
华鑫证券 CHINA FORTUNE SECURITIES

海外流动性冲击和国内稳市组合拳博弈，A 股震荡分化

—策略周报

分析师：杨芹芹 S1050523040001
yangqq@cfsc.com.cn
分析师：卫正 S1050526100002
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、《海外扰动加大，A 股回踩筑底，重回红利防御和主题轮动策略》2026-11-16

2、《海外中选冲击可控 VS 国内稳市组合加码，A 股震荡修复可期》2026-11-09

3、《A 股止跌企稳信号已现，把握低位主题轮动和科技超跌反弹机会》2026-10-26

投资要点

海外策略

一、海外宏观

权益、比特币和黄金同跌，流动性挤兑信号明显，黄金由于变现成本低，追保时被优先卖出，成为"流动性提供者"。

二、海外策略：

美债：短期成避险首选，保留中长期配置思路。油价持续回落，通胀预期同步下降，叠加避险需求升温，美债成短期资金首选，关注 11/25 PCE、12/4 非农和 12/10 FOMC 对激进加息预期的修正。

黄金：流动性恐慌引发调整，等待加息预期修正。目前加息预期、实际利率和强美元对黄金形成阶段性压制，等加息预期修正后分批配置。

美股：短期偏防御，近三周先杀估值（中选冲击）-再杀信用（黄仁勋辞职+美联储点名 AI 融资风险）-后杀流动性（Anthropic 超大型 IPO 产生流动性虹吸，AMD 被做空，NVDA 被 SEC 立案调查），等待 AI 重定价与利率顶的进一步确认。

国内策略

一、A股策略：震荡分化，延续红利防御和主题轮动哑铃策略

（1）大势研判：海外冲击压制风偏，内部政策托底加码，宽基 ETF 重回千亿净流入，周末监管层打出调降融资保证金比例、创业板引入做市商制度、推出一揽子降费措施救市组合拳。但成交降至年内新低，融资转向千亿净卖出，小微盘领跌，资金收缩期的流动性折价和结构分化值得警惕。

短期经历快速调整后，市场具备超跌修复的基础，但受外部冲击和筹码消化影响，预计 A 股震荡分化。

（2）行业选择：震荡筑底期红利防御+主题轮动哑铃策略

①红利防御（银行、非银、煤炭、石油石化、交运、食饮、农林牧渔等）；

②主题轮动（国产算力、半导体材料设备、AI 应用、创新药、军工等）。

周度复盘

策略研究

市场表现：全 A 指数连续回落，宽基全面回撤，小微盘领跌，银行、食饮、家电涨幅居首，传媒、机械、通信跌幅居前。

资金情绪：成交降温至年内新低，行业轮动大幅放缓，多红利板块强势，TMT 热度大幅回落；宽基 ETF 重回千亿净流入，融资转向千亿净卖出

（1）成交情况：A 股市场持续降温至年内新低，5MA 成交处于 1.42 万亿，**行业轮动速率大幅放缓。TOP5%拥挤度回落至 44.6%，TMT 拥挤度同样回落，**行业集中度计算机、银行、家电提升显著，周内热点多红利板块强势，科技主题大幅回撤。

（2）流向动态：后半周托市力度显著放大，宽基 ETF 重回千亿净流入；融资转向千亿净卖出

①股票型 ETF 转向千亿规模净流入（+1856 亿）。托市力度后半周显著放大，宽基 ETF 重回千亿规模净流入（+1896 亿），沪深 300 千亿规模净流入居首，创业板指、上证 50、中证 500、科创 50、中证 1000 百亿规模净流入。**行业主题 ETF 整体显著增配半导体设备主题。债券 ETF 延续小百亿规模净卖出（-246 亿）；**

②融资转向千亿规模净卖出（-1063 亿），融资买入占比回落至-2σ线水平附近，行业全面减配，电子、电力、机械减配居前。

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：宽基全面回撤，小微盘领跌 5
1.2、 估值表现：热门行业脱离历史相对高位 6
2、 资金情绪 7
2.1、 交易活跃度：成交降温至年内新低，行业轮动大幅放缓，多红利板块强势，科技大幅回撤 7
2.2、 恐慌情绪：国内大幅升温，海外飙升 10
2.3、 内资：后半周托市力度显著放大，宽基 ETF 重回千亿净流入；融资转向千亿净卖出 10
2.4、 外资：活跃度基本持平，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 连续回落，宽基全面回撤，小微盘领跌 5
图表 2：本周银行、食饮、家电涨幅居首，传媒、机械、通信跌幅居前 5
图表 3：农业、钢铁、煤炭、建筑装饰、综合行业本周 PE-TTM 水平达十年历史高位 6
图表 4：热门行业脱离历史相对高位 6
图表 5：A 股市场成交活跃度本周持续降温至年内新低 7
图表 6：A 股领涨行业轮动速率本周大幅放缓 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回落 8
图表 9：本周计算机、银行、家电集中度提升显著，银行、家电、传媒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、交运、纺服行业居前 8
图表 11：A 股年内热门交易主题本周多红利板块强势，科技主题大幅回撤 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：海外恐慌情绪本周飙升 10
图表 15：股票+混合型基金新发本周低位继续放缓 11
图表 16：股票型 ETF 资金本周转向千亿规模净流入 11
图表 17：本周宽基 ETF 重回千亿规模净流入 11
图表 18：本周宽基 ETF 沪深 300 千亿规模净流入居首 11
图表 19：本周行业主题 ETF 显著增配半导体设备，减配黄金股、机器人 11
图表 20：融资资金本周转向千亿规模净卖出 12
图表 21：融资买入占比本周回落至-2σ 线水平附近 12
图表 22：融资行业配置本周行业全面减配，电子、电力、机械减配居前 12

图表 23：北向资金成交占比本周反弹 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（11 月 23 日-11 月 29 日）宏观和产业重点事件日程 13

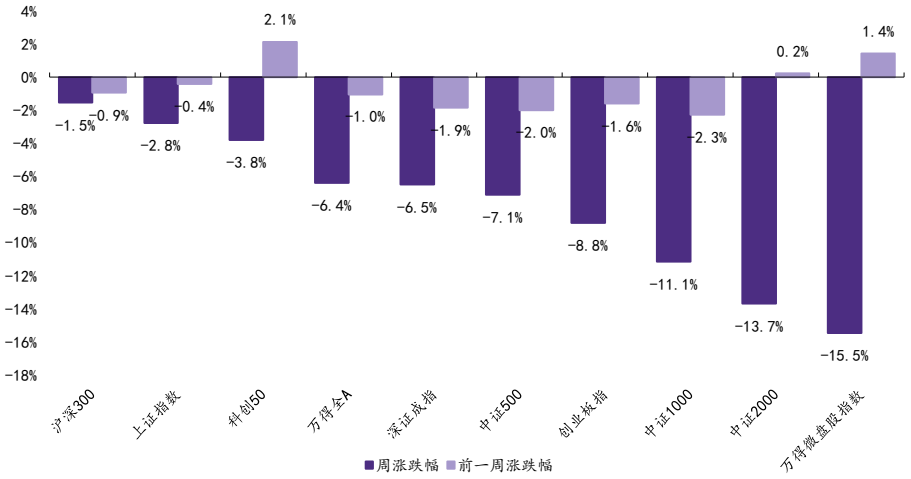
1、市场复盘

1.1、涨跌表现：宽基全面回撤，小微盘领跌

本周全 A 指数连续回落，宽基全面回撤，小微盘领跌，沪深 300、上证指数、科创 50 跌幅靠后，万得微盘股指数、中证 2000、中证 1000 跌幅居前。沪深 300、上证指数、科创 50 分别下跌 1.5%、2.8%、3.8%，万得微盘股指数、中证 2000、中证 1000 分别下跌 15.5%、13.7%、11.1%。

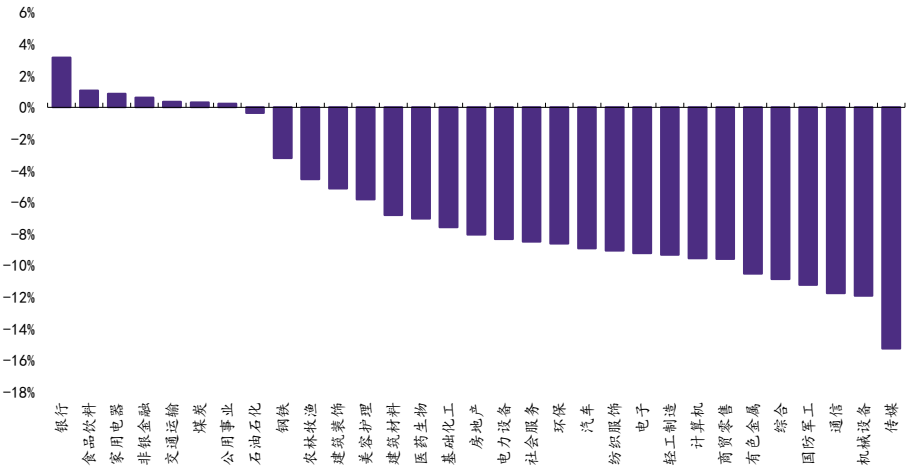
本周行业涨跌，银行、食饮、家电涨幅居首，传媒、机械、通信跌幅居前。银行、食品饮料、家用电器、非银金融、交通运输行业上涨幅度居首，分别上涨 3.2%、1.1%、0.9%、0.6%、0.4%；传媒、机械设备、通信、国防军工、综合下跌幅度居前，分别下跌 15.2%、11.9%、11.8%、11.2%、10.9%。

图表 1：本周全 A 连续回落，宽基全面回撤，小微盘领跌



资料来源：Wind，华鑫证券研究

图表 2：本周银行、食饮、家电涨幅居首，传媒、机械、通信跌幅居前

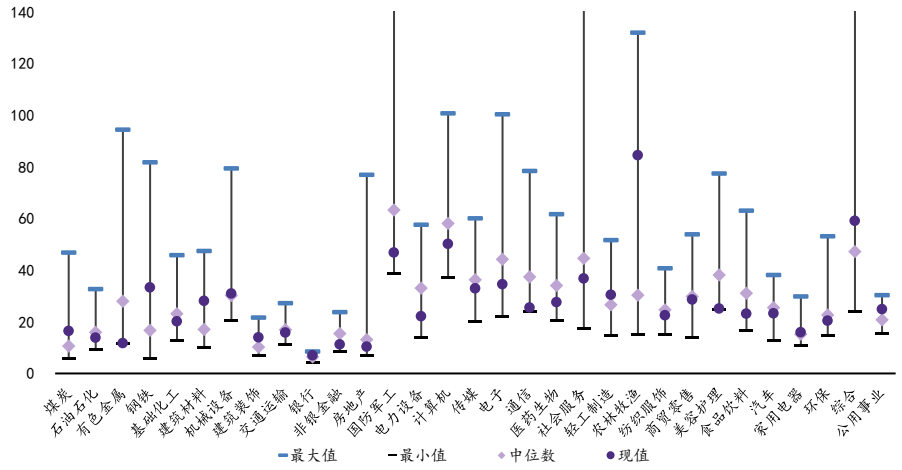


资料来源：Wind，华鑫证券研究

1.2、 估值表现：热门行业脱离历史相对高位

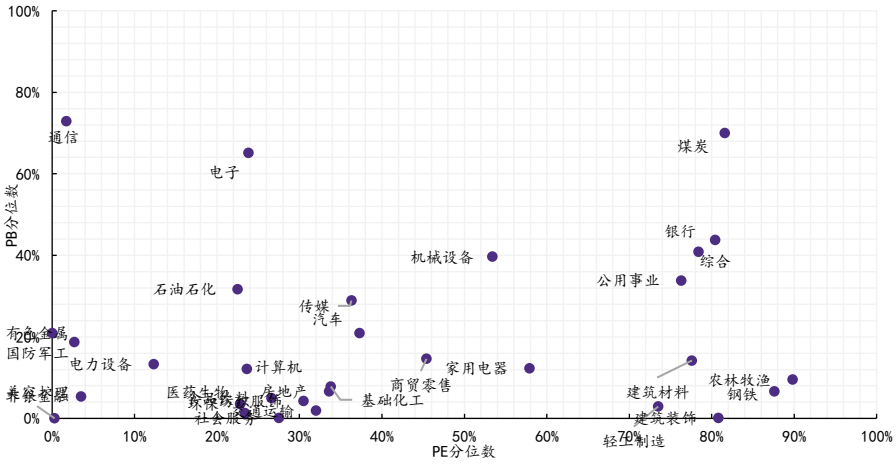
本周行业估值，热门行业脱离历史相对高位。PE-TTM十年历史分位超越80%的行业包括农林牧渔、钢铁、煤炭、建筑装饰、综合，PE-TTM 分别达 84.4X、33.3X、16.3X、13.9X、59.0X；目前已无 PB-LF 十年历史分位超越 80%的行业。

图表 3：农业、钢铁、煤炭、建筑装饰、综合行业本周 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：热门行业脱离历史相对高位



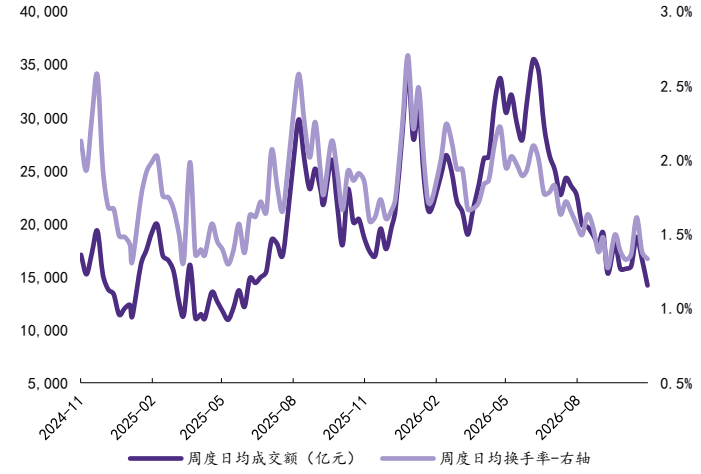
资料来源：Wind，华鑫证券研究

2、 资金情绪

2.1、 交易活跃度：成交降温至年内新低，行业轮动大幅放缓，多红利板块强势，科技大幅回撤

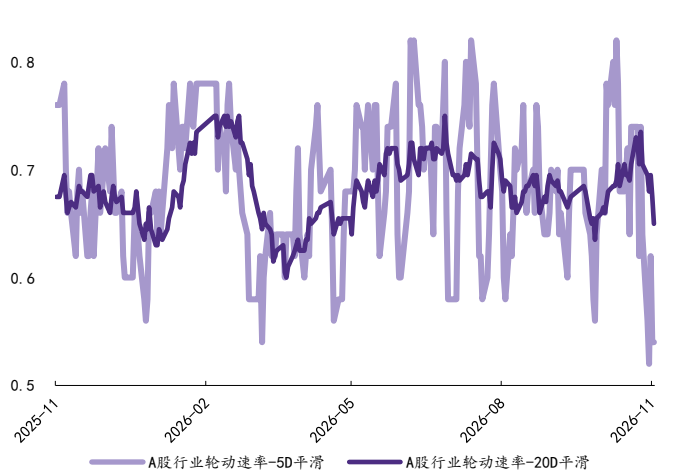
本周 A 股市场成交活跃度持续降温至年内新低，行业轮动速率大幅放缓。万得全 A 日均成交额为 1.42 万亿元，环比下降 2451.1 亿元；日均换手率为 1.33%，环比下降 0.05pcts。A 股领涨行业轮动速率指标，5 日短期与 20 日中期平滑值均大幅回落。

图表 5：A 股市场成交活跃度本周持续降温至年内新低



资料来源：Wind，华鑫证券研究

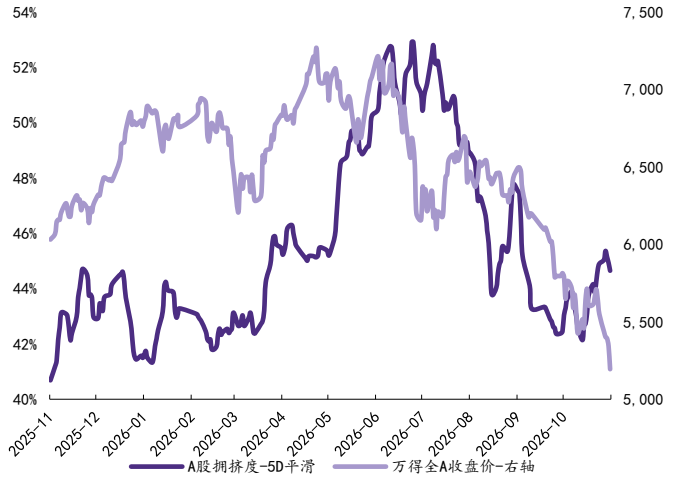
图表 6：A 股领涨行业轮动速率本周大幅放缓



资料来源：Wind，华鑫证券研究

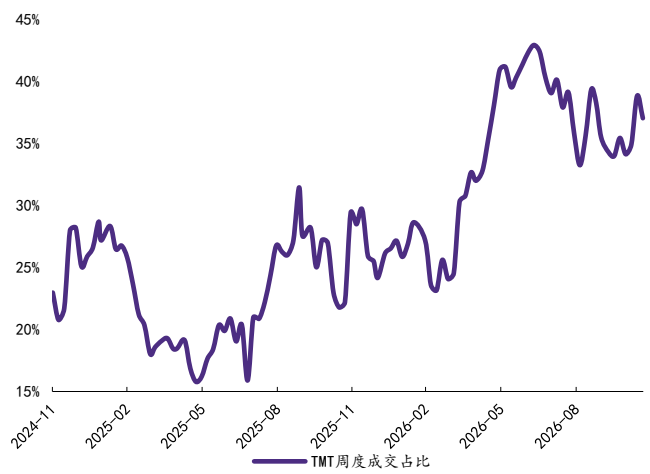
本周 A 股 TOP5%拥挤度回落，TMT 拥挤度同样回落，计算机、银行、家电交易集中度提升显著，银行、家电、传媒两年历史分位居前，银行、交运、纺服创新高比例领先。A 股成交额前 5%的股票周度总成交占比为 44.6%，环比下降 0.3pcts。TMT 板块成交占比为 37.0%，环比下降 1.8pcts。计算机、银行、家用电器、非银金融、电子行业集中度环比提升幅度领先，周度成交占比分别达 24.2%、98.0%、92.2%、16.5%、84.4%的两年历史分位水平。传媒、机械设备、通信、电力设备、汽车行业集中度降温居前。银行、家用电器、传媒、电子行业周度成交占比超越 80%的两年历史分位水平。周度股票任一日收盘价创近 250 日新高的比例，代表行业周度热度，银行、交通运输、纺织服饰、公用事业、家用电器行业比例居首，分别为 35.7%、7.0%、3.7%、3.6%、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回落



资料来源：Wind，华鑫证券研究

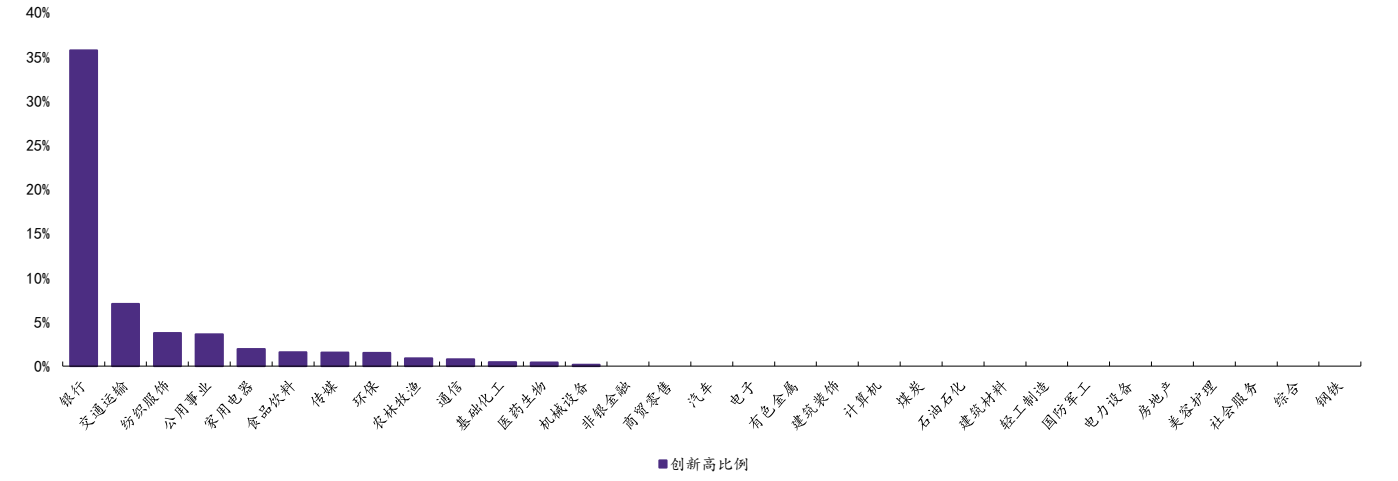
图表 9：本周计算机、银行、家电集中度提升显著，银行、家电、传媒等拥挤度已至历史高分位

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
上游资源	煤炭	0.63%	0.58%	0.04%	63.1%
	石油石化	0.78%	0.76%	0.02%	70.8%
	有色金属	4.47%	4.14%	0.33%	34.9%
	钢铁	0.33%	0.28%	0.05%	11.6%
	基础化工	4.13%	4.04%	0.08%	27.1%
中游制造	建筑材料	0.94%	1.15%	-0.21%	56.3%
	机械设备	7.74%	8.77%	-1.04%	58.2%
	建筑装饰	1.26%	1.18%	0.09%	20.3%
	交通运输	1.44%	1.19%	0.26%	63.1%
大金融	银行	2.62%	1.79%	0.83%	98.0%
	非银金融	1.78%	1.29%	0.49%	16.5%
	房地产	0.72%	0.59%	0.13%	15.5%
成长	国防军工	2.47%	2.56%	-0.10%	23.3%
	电力设备	6.48%	7.25%	-0.77%	10.6%
	计算机	5.85%	4.92%	0.93%	24.2%
	传媒	4.24%	5.57%	-1.32%	84.4%
	电子	25.90%	25.46%	0.44%	84.4%
	通信	6.85%	7.76%	-0.91%	61.1%

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
下游消费	医药生物	5.10%	5.41%	-0.31%	49.5%
	社会服务	0.60%	0.53%	0.07%	35.9%
	轻工制造	0.94%	0.90%	0.04%	27.1%
	农林牧渔	1.20%	1.35%	-0.15%	62.1%
	纺织服饰	0.74%	0.80%	-0.06%	61.1%
	商贸零售	1.00%	1.08%	-0.07%	35.9%
	美容护理	0.22%	0.20%	0.02%	47.5%
	食品饮料	2.11%	1.72%	0.39%	76.6%
	汽车	3.55%	4.00%	-0.45%	34.9%
	家用电器	2.25%	1.49%	0.75%	92.2%
公用	环保	0.80%	0.60%	0.20%	40.7%
	综合	0.17%	0.12%	0.05%	30.0%
	公用事业	1.98%	1.71%	0.27%	59.2%

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、交运、纺服行业居前



资料来源：Wind，华鑫证券研究

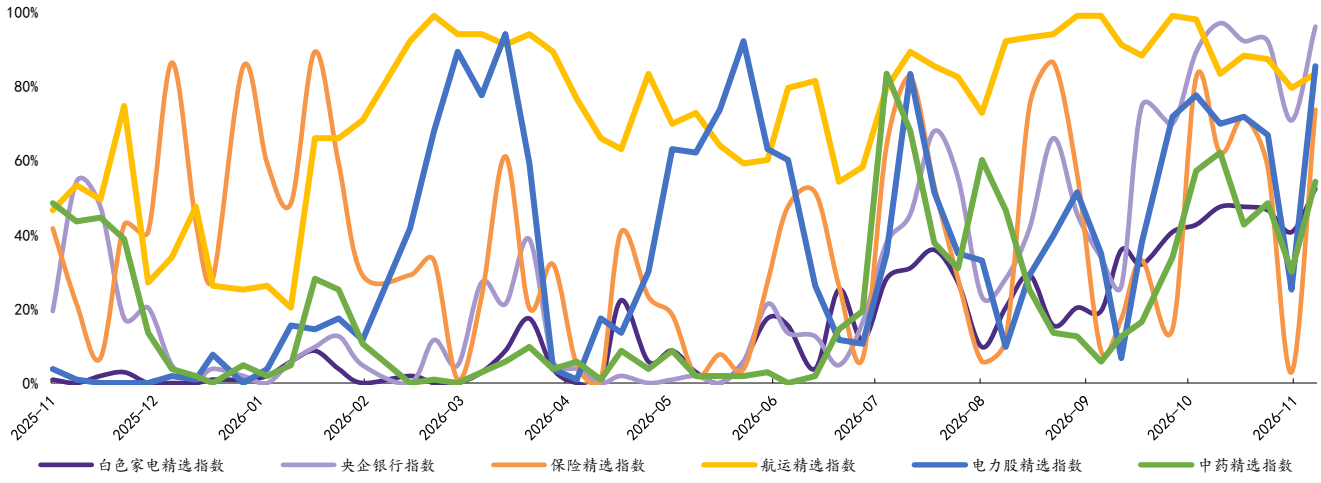
本周 A 股年内热门交易主题，多红利板块强势，科技主题大幅回撤。涨跌幅方面，白色家电、银行、保险、航运、电力主题周度涨幅领先，分别上涨 9.7%、4.5%、1.5%、1.4%、1.1%；AI 应用、光芯片、光模块、减速器、CRO 主题周度跌幅居前，分别下跌 21.3%、18.2%、17.0%、16.9%、16.0%。成交活跃度方面，电力、白色家电、银行、白酒、保险主题升温显著，光模块、AI 应用、光芯片、覆铜板、电子布主题降温居前。周度拥挤度近两年历史分位超越 90%水平的主题包括冰雪旅游、AI 应用、银行。

图表 11：A 股年内热门交易主题本周多红利板块强势，科技主题大幅回撤

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
白色家电精选指数	8841378.WI	9.72%	9.84%	0.3%	52.4%	
央企银行指数	8841787.WI	4.45%	4.86%	0.3%	96.1%	
保险精选指数	8841413.WI	1.52%	2.73%	0.2%	73.7%	
航运精选指数	8841436.WI	1.44%	-3.96%	0.1%	83.4%	
电力股精选指数	8841382.WI	1.10%	2.26%	0.4%	85.4%	
中药精选指数	8841367.WI	0.94%	2.60%	0.1%	54.3%	
AI短剧指数	8841742.WI	-21.33%	-2.12%	-1.2%	99.0%	
医疗服务精选指数	8841365.WI	-11.99%	-11.69%	-0.1%	82.5%	
CRO指数	8841421.WI	-15.95%	-16.00%	-0.2%	79.6%	
冰雪旅游指数	8841751.WI	-12.49%	-3.75%	0.1%	100.0%	
饮料制造精选指数	8841375.WI	-5.67%	-4.02%	0.2%	55.3%	
减速器指数	8841635.WI	-16.95%	-13.26%	-0.2%	45.6%	
玻璃纤维指数	8841043.WI	-11.88%	-12.67%	-0.2%	66.0%	
覆铜板指数	884789.WI	-9.58%	-13.81%	-0.5%	75.7%	
光模块(CPO)指数	8841258.WI	-16.99%	-17.16%	-1.3%	79.6%	
氮化铝指数	8841944.WI	-12.61%	-9.97%	-0.1%	74.7%	
电子布指数	8841938.WI	-11.76%	-11.43%	-0.4%	68.9%	
光芯片指数	8841892.WI	-18.17%	-15.85%	-0.7%	86.4%	
玻璃基板指数	8841936.WI	-12.38%	-10.26%	-0.1%	74.7%	
煤炭开采精选指数	8841358.WI	-2.21%	-7.14%	0.1%	74.7%	

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

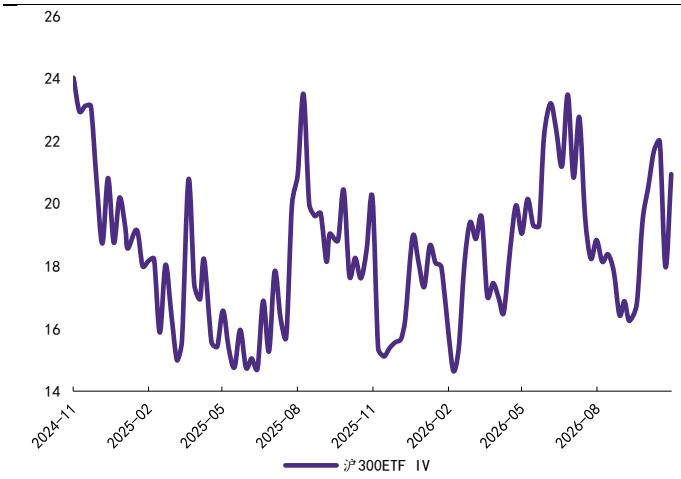


资料来源：Wind，华鑫证券研究

2.2、 恐慌情绪：国内大幅升温，海外飙升

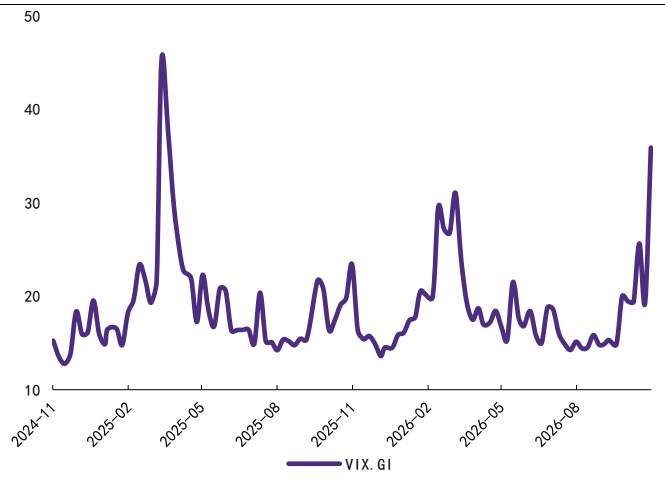
本周恐慌情绪国内大幅升温，海外飙升。沪深 300ETF 周度隐含波动率为 20.94，环比提升 16.51%，国内恐慌情绪大幅升温。海外 VIX 指数为 35.89，环比提升 85.96%，海外恐慌情绪飙升。

图表 13：国内恐慌情绪本周大幅升温



资料来源：Wind，华鑫证券研究

图表 14：海外恐慌情绪本周飙升

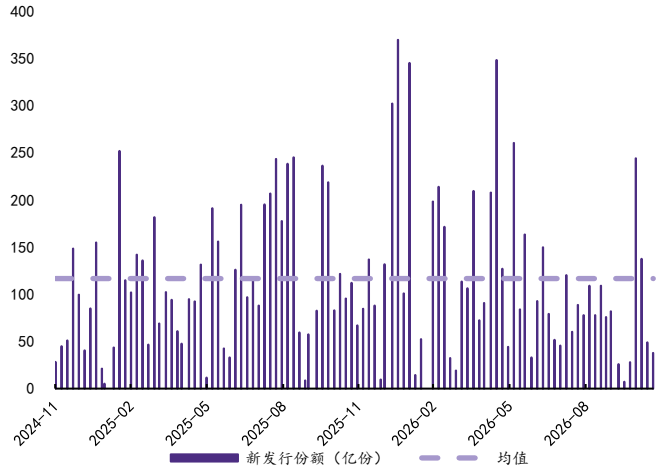


资料来源：Wind，华鑫证券研究

2.3、 内资：后半周托市力度显著放大，宽基 ETF 重回千亿净流入；融资转向千亿净卖出

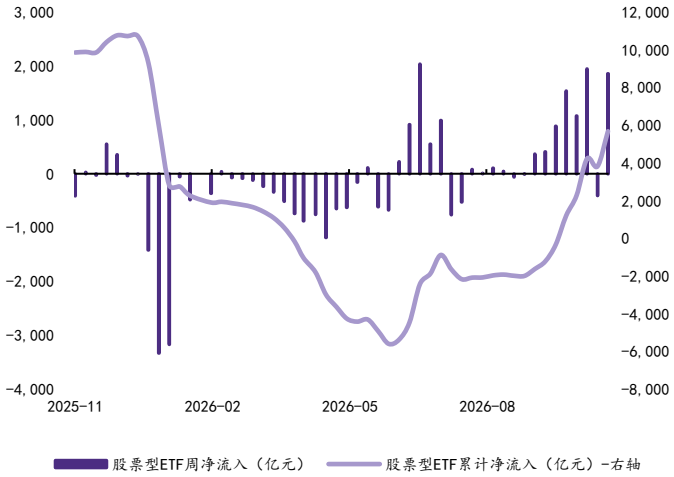
公募资金：本周股票+混合型基金新发低位继续放缓，托市力度后半周显著放大，宽基 ETF 重回千亿规模净流入，债券 ETF 净流出趋势延续。股票型基金周度新发 18.48 亿份，混合型基金周度新发 19.40 亿份，周度新发规模环比下降 11.04 亿份。股票型 ETF 转向千亿规模净流入，周度净流入 1855.97 亿元。其中，规模指数 ETF 重回千亿规模净流入，周度净流入 1895.60 亿元，沪深 300 千亿规模净流入居首，创业板指、上证 50、中证 500、科创 50、中证 1000 百亿规模净流入。债券型 ETF 持续小百亿规模净流出，周度净流出 245.89 亿元。行业主题指数 ETF 整体小幅净流入，行业主题整体显著增配半导体设备主题，减配黄金股、机器人主题。

图表 15：股票+混合型基金新发本周低位继续放缓



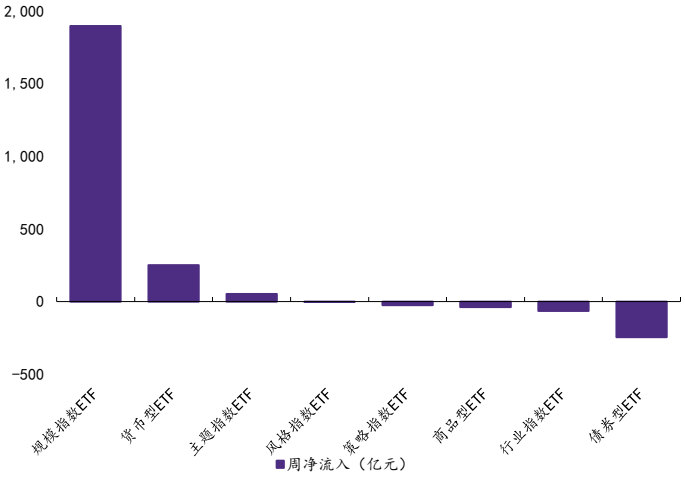
资料来源：Wind，华鑫证券研究

图表 16：股票型 ETF 资金本周转向千亿规模净流入



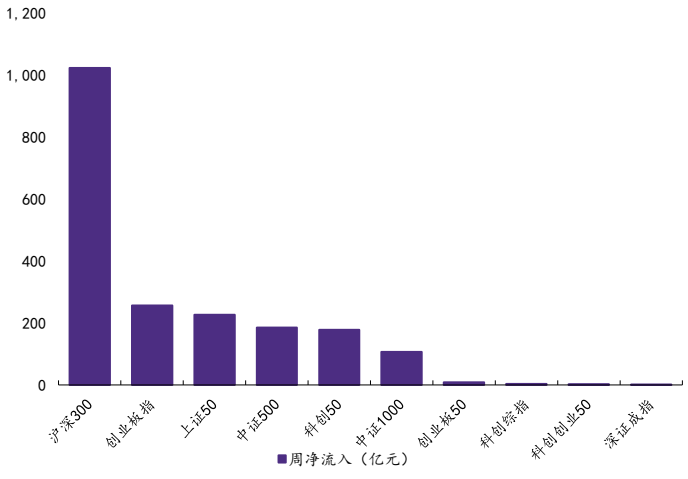
资料来源：Wind，华鑫证券研究

图表 17：本周宽基 ETF 重回千亿规模净流入



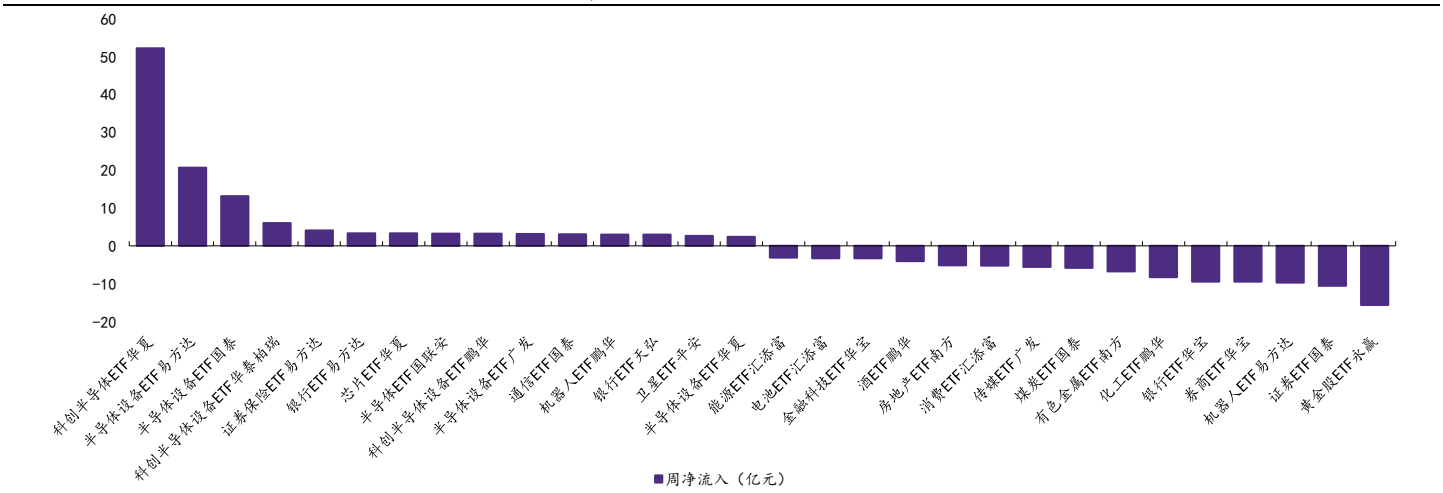
资料来源：Wind，华鑫证券研究

图表 18：本周宽基 ETF 沪深 300 千亿规模净流入居首



资料来源：Wind，华鑫证券研究

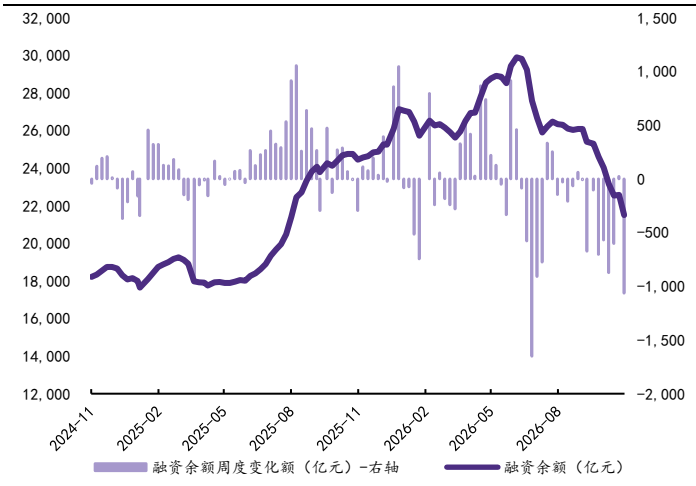
图表 19：本周行业主题 ETF 显著增配半导体设备，减配黄金股、机器人



资料来源：Wind，华鑫证券研究

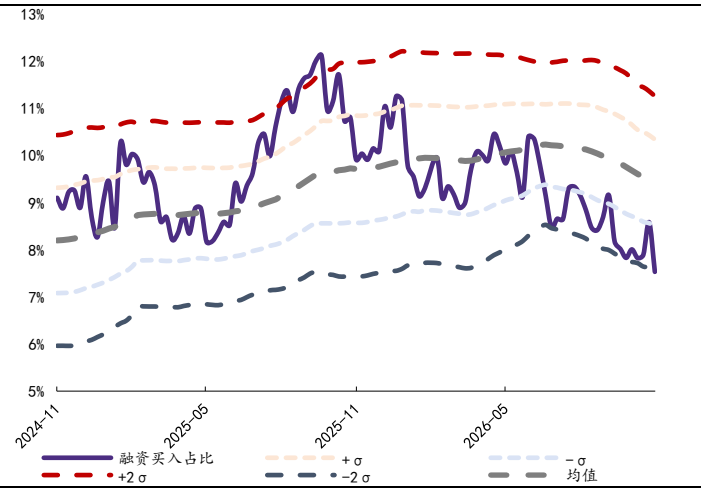
融资资金：本周转向千亿规模净卖出，融资买入占比回落至-2σ线水平附近，行业全面减配，电子、电力、机械减配居前。融资余额为 2.15 万亿元，环比净卖出 1063.25 亿元。融资买入周度占比为 7.53%，环比下降 1.05pcts。融资资金周度行业配置，行业全面减配，电子、电力设备、机械设备、有色金属、通信行业减配居前。

图表 20：融资资金本周转向千亿规模净卖出



资料来源：Wind，华鑫证券研究

图表 21：融资买入占比本周回落至-2σ线水平附近



资料来源：Wind，华鑫证券研究

图表 22：融资行业配置本周行业全面减配，电子、电力、机械减配居前

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
纺织服饰	-1.8	3.1%	57.0		公用事业	-16.6	5.1%	444.4	
美容护理	-2.0	4.1%	51.9		银行	-20.0	7.3%	590.4	
综合	-2.2	4.6%	50.7		食品饮料	-23.3	4.0%	411.8	
社会服务	-3.5	4.6%	98.5		传媒	-36.4	5.2%	430.7	
钢铁	-5.0	8.1%	142.6		非银金融	-40.2	7.4%	1713.8	
轻工制造	-6.2	3.4%	110.5		国防军工	-42.0	6.9%	667.6	
煤炭	-6.6	4.6%	98.9		汽车	-44.3	5.0%	880.4	
建筑材料	-6.6	4.7%	153.1		基础化工	-48.5	5.2%	967.6	
房地产	-7.7	6.3%	253.9		医药生物	-59.0	5.6%	1304.1	
农林牧渔	-8.0	4.1%	214.5		计算机	-59.5	6.2%	1343.4	
商贸零售	-9.1	3.8%	192.6		通信	-73.2	6.9%	930.6	
石油石化	-9.5	5.2%	180.4		有色金属	-81.0	6.3%	1165.3	
建筑装饰	-10.2	5.2%	337.4		机械设备	-87.1	5.6%	1203.4	
交通运输	-10.9	5.4%	353.4		电力设备	-107.7	5.5%	1689.4	
环保	-11.9	4.6%	186.3		电子	-270.4	6.6%	3716.7	
家用电器	-13.6	5.4%	255.6						

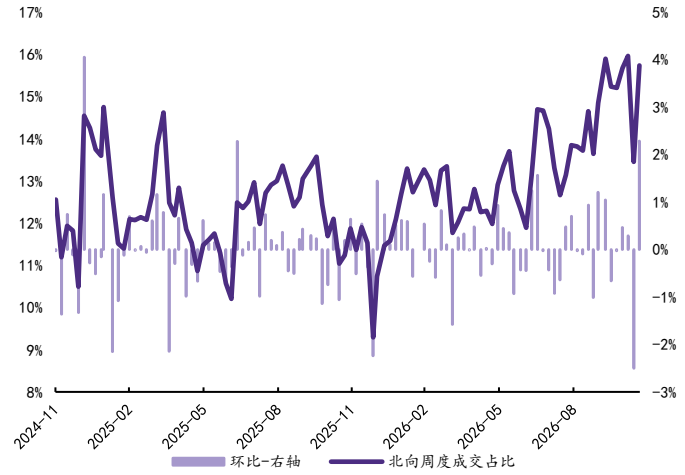
资料来源：Wind，华鑫证券研究

2.4、外资：活跃度基本持平，十大活跃股聚焦电子、通信、电力

北向资金：本周成交活跃度基本持平，十大活跃股聚焦电子、通信、电力。北向资金周度成交占比为 15.74%，环比提升 2.28pcts，成交占比反弹主因 A 股整体成交快速缩量，北向成交体量基本持平。周度十大活跃股成交额聚焦于电子、通信、电力设备、食品饮料、

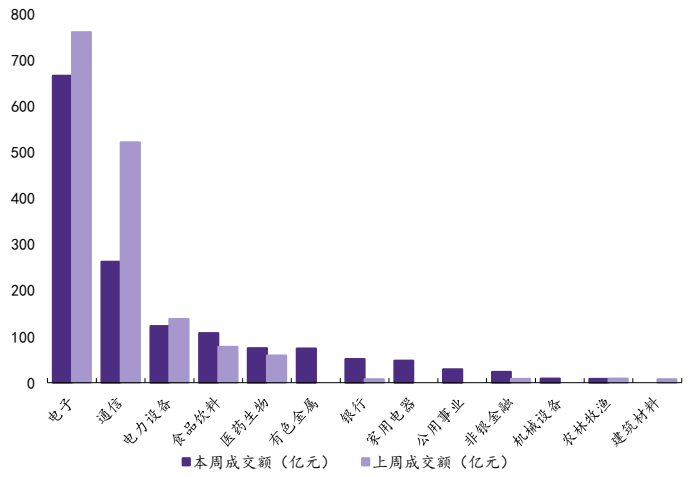
医药生物行业。

图表 23：北向资金成交占比本周反弹



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



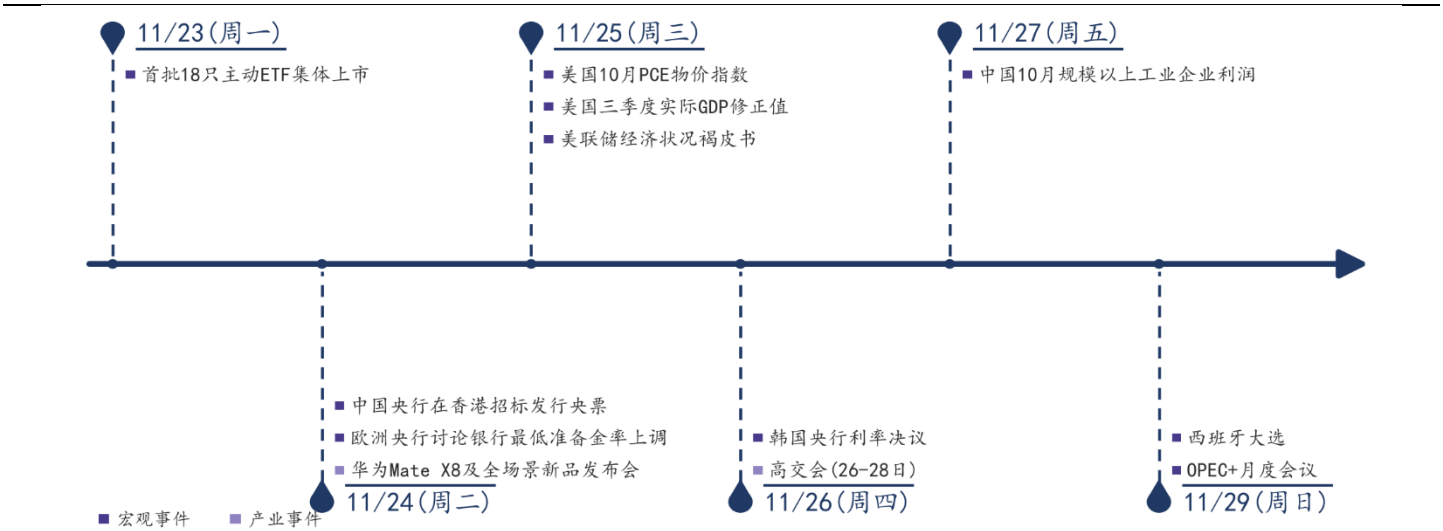
资料来源：Wind，华鑫证券研究

3、 重点事件日程

海外宏观：11/25 美 10 月 PCE、三季度 GDP 修正值、美联储经济状况褐皮书；11/26 韩国央行利率决议；11/29 西班牙大选压轴登场。

国内重点事件：11/23 首批 18 只主动 ETF 集体上市；11/26 高交会启幕。

图表 25：下周（11 月 23 日-11 月 29 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：宏观策略组员，中国人民大学经济学士，香港科技大学金融硕士，2024 年 8 月入职华鑫证券研究所，专注于 A 股中微观策略。

陆翊蔚：宏观策略组组员，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。