下载日志已记录，仅供内部参考

证券研究报告

2026 年 07 月 06 日

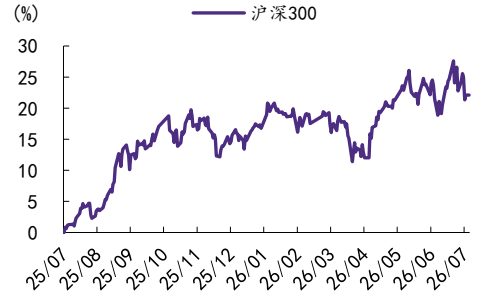
华鑫证券 CHINA FORTUNE SECURITIES

高位波动下的风格再平衡

—策略周报

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、《资金配置波动提供布局机会，A 股先整固后待反弹》2026-06-29
2、《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
3、《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

策略研究

投资要点

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贵金属强劲爆发、再通胀逻辑共振、权益市场局部割裂的特征。美股行业数据来看，本周走势呈现出顺周期再通胀资产大幅领跑、利率敏感型板块集体承压的轮动特征。

海外宏观：美非农数据显著回落，劳动力市场放缓，美经济从前期的过热加速段逐步进入低速稳态区间，**关注下周 PMI 数据对经济预期的进一步修正。**天量日元套息规模的堰塞湖对于整体风险资产的潜在破坏性仍在。

美股：维持杠铃结构，成长端向具备较强业绩确定性的智能硬件方向倾斜并密切关注密集披露的科技巨头业绩指引，同时建议在波动率指数处于低位时逢低做多以进行跨期对冲。

美债：维持买短等长，长债配置性价比和确定性正在进一步抬升，但尚未处极佳的左侧布局拐点。

黄金：现阶段具备高配置性价比，操作上维持逢低分批配置的布局思路。

国内宏观热点与策略

国内宏观：6 月制造业 PMI 如期回升，生产维持强势，新订单扭转成为助推力。新订单需求回归主因高油价通胀压制因素缓和。供给内部 K 型分化问题依旧，高技术&装备景气度持续领先。

市场热点：内外多重压力引发 A 股盘整回调，后三交易日热点切换，风格已开启再平衡。**本周 A 股拥挤度指标触发 45%阈值后初显回落，潜在触发拥挤度降温拐点。**若后续拥挤度降温持续被证实，参照历史上三轮极致抱团后快速降温阶段规律，拥挤度指标见顶拐点并非直接对应牛市终结，多数对应横盘震荡或短期回调，拥挤度阶段回落触底是 A 股反弹信号。同时，拥挤度指标见顶拐点对应大小市值与红利/成长风格的再平衡。

大势研判：A 股前 5%拥挤度指标突破 45%阈值后潜在显现降温拐点，**预计后续市场大波动与再平衡不可避免。考虑到成交虽有小幅降温但依旧活跃，整体调整压力预计有限，指数区间震荡，风格均衡而非切换，等待 7 月上旬的 A 股中报业绩预告和中下旬的海外大厂财报披露。**

行业选择：

下载日志已记录，仅供内部参考

1）科技超跌修复：光模块、PCB、存储芯片、半导体材料与设备等；

2）成长内部轮动：有产业催化的机器人、商业航天等；

3）风格主线平衡：绩优低位的非银、创新药、有色等。

市场复盘

本周全 A 指数震荡走平，微盘大幅反弹，双创领跌，万得微盘股指数、中证 2000、中证 500 涨幅居首，创业板指、科创 50、深证成指跌幅居前。**行业涨跌层面，**医药、美护、汽车涨幅居首，通信、建材、电子跌幅居前。**行业估值层面，**电子、机械、通信、综合行业在 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 股市场成交活跃度小幅降温，日均成交额与换手率下行，**行业轮动速率维持相对偏高水平。市场热门标的拥挤度大幅降温但仍处相对高位，**电子、医药、机械交易集中度提升显著，电子、建材、化工两年历史分位居前，电子、机械、化工创新高比例领先。**年内热门交易主题，热点自 AI 硬件切换至创新药、机器人等，**创新药、机器人、工业母机领涨。

恐慌情绪：本周国内外同时降温。

内资资金：①公募资金：本周股票+混合型基金新发放量。规模指数 ETF 抛售潮持续但放缓，主题行业指数 ETF 获增配，主题行业 ETF 加配半导体、卫星、证券、创新药，减配电网；**②融资资金：本周转向净卖出，融资买入占比加速回落，**加配非银、医药、公用，减配通信、电子、电力。

外资资金：本周成交活跃度再度降温，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：资金情绪小幅降温，拥挤度初显向下拐点但尚处高位，预计 A 股震荡盘整

潜在风险：①成交小幅降温；②全 A 拥挤度指标初显降温拐点，但仍处历史高位，波动放大；③ATR 仍处相对高位，波动放大；④融资买入占比回落，融资情绪降温。

风险提示

国内政策不及预期；海外地缘政治扰动。

下载日志已记录，仅供内部参考

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，风格再平衡 10
2、 市场复盘：全 A 震荡走平，微盘大幅反弹，双创领跌 16
3、 资金情绪 18
3.1、 交易活跃度：成交小幅降温，行业轮动维持偏高速率，TOP5%拥挤度大幅降温但仍处相对高位 18
3.2、 恐慌情绪：国内外同时降温 20
3.3、 内资：规模 ETF 抛售潮放缓，行业主题 ETF 获大幅增配；融资持续降温转向净卖出 21
3.4、 外资：活跃度再度降温，十大活跃股聚焦电子、通信、电力 23
4、 牛市进程：资金情绪小幅降温，拥挤度初显向下拐点但尚处高位 24
5、 风险提示 25

图表目录

图表 1：全球大类资产呈现贵金属强劲爆发、再通胀逻辑共振、权益市场局部割裂 5
图表 2：顺周期再通胀资产大幅领跑，利率敏感型板块集体承压 6
图表 3：雇佣率维持历史低位反映出企业主动雇佣意愿依旧低下，验证劳动市场持续走弱 6
图表 4：日美利差持续走低，天量日元套息规模对于风险资产的潜在破坏性仍在 7
图表 5：全球科技资产近期出现共振调整，美股多头趋势延续 8
图表 6：长债配置性价比和确定性正在进一步抬升，但尚未处极佳的左侧布局拐点 9
图表 7：黄金目前具备极高的配置性价比 9
图表 8：6 月制造业 PMI 如期回升至荣枯线上方，生产维持强势，新订单需求回归（红框项处荣枯线上方，pcts） 10
图表 9：高油价通胀压力缓和，进出价环比差收窄 11
图表 10：新订单需求回归，外需仍具韧性 11
图表 11：新动能景气领先（红框项处荣枯线上方，pcts） 11
图表 12：供给 K 型分化依旧 11
图表 13：监管主动降温，风险提示公告密集发布 12
图表 14：股改后处牛市阶段或牛转熊拐点时期，共计三轮出现过极致抱团后的拥挤度降温 12
图表 15：15 年拥挤度见顶，A 股基本横盘震荡 13
图表 12：17 年首次拥挤度见顶，A 股短期回调 13
图表 17：21 年拥挤度见顶，A 股短期回调 13
图表 18：本轮拥挤度潜在见顶，A 股目前横盘高位震荡 13
图表 19：15 年拥挤度见顶，大盘向小盘风格均衡 14
图表 20：15 年拥挤度见顶，红利向成长风格均衡 14
图表 21：18 年拥挤度见顶，大盘向小盘风格均衡 14

下载日志已记录，仅供内部参考

图表 22：18 年拥挤度见顶，红利向成长风格均衡 14
图表 23：21 年拥挤度见顶，大盘向小盘风格均衡 14
图表 24：21 年拥挤度见顶，成长向红利风格均衡 14
图表 25：本轮拥挤度见顶，预计大盘向小盘风格均衡 15
图表 26：本轮拥挤度见顶，预计成长风格将迎再平衡 15
图表 27：本周全 A 震荡走平，微盘股反弹领涨，双创领跌 16
图表 28：本周医药、美护、汽车涨幅居首，通信、建材、电子跌幅居前 16
图表 29：电子、建材、通信、综合、机械、化工、煤炭、轻工行业本周 PE-TTM 水平达十年历史高位 17
图表 30：电子、机械、通信、综合行业本周估值水平处十年历史高位 17
图表 31：A 股市场成交活跃度本周小幅降温 18
图表 32：A 股相对领涨行业轮动速率维持相对偏高水平 18
图表 33：A 股成交额前 5%股票成交拥挤度本周大幅降温但仍处高位 18
图表 34：本周电子、医药、机械行业集中度提升显著，电子、建材、化工行业拥挤度已至历史高分位 19
图表 35：收盘价创新高比例本周电子、机械、化工、建筑装饰、军工行业居前 19
图表 36：A 股年内热门交易主题本周热点自 AI 硬件切换至创新药、机器人等 20
图表 37：本周热门主题拥挤度两年历史分位趋势 20
图表 38：国内恐慌情绪本周降温 21
图表 39：海外恐慌情绪本周降温 21
图表 40：股票+混合型基金新发本周放量 21
图表 41：股票型 ETF 资金本周转向净流入 21
图表 42：本周规模指数 ETF 抛售潮持续但放缓 22
图表 43：本周沪深 300 跟踪 ETF 资金继续显著净流出 22
图表 44：净流入排名前后 15 的行业 ETF 本周加配半导体、卫星、证券、创新药，减配电网 22
图表 45：融资资金本周转向净卖出 23
图表 46：融资买入占比本周加速回落 23
图表 47：融资净买入本周加配非银、医药、公用，减配通信、电子、电力 23
图表 48：北向资金成交占比本周回落 24
图表 49：北向资金十大活跃股本周聚焦电子、通信、电力 24
图表 50：资金情绪小幅降温，拥挤度初显向下拐点但尚处高位，A 股震荡盘整 24

下载日志已记录，仅供内部参考

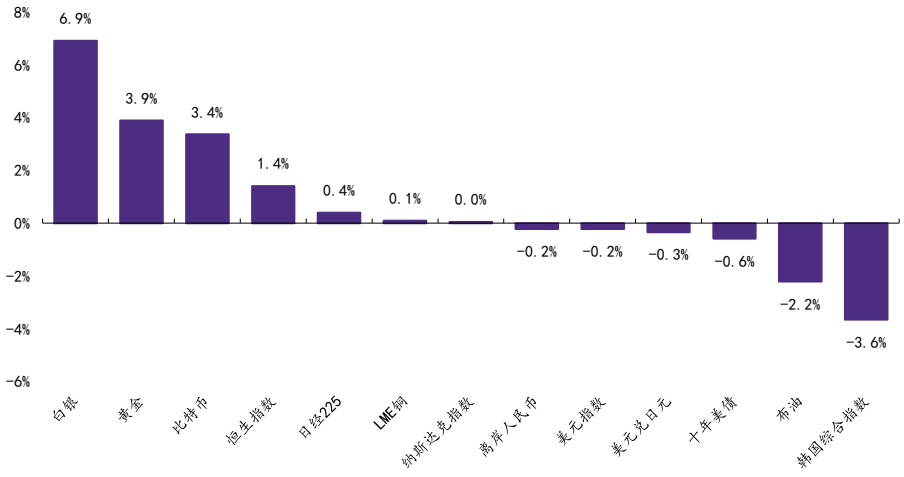
1、 周度策略

1.1、 海外：联储鹰派 AI 通胀论，石油跌破 75 关口

海外复盘：贵金属强势反弹，美股轮动至顺周期资产

本周全球大类资产走势呈现贵金属强劲爆发、再通胀逻辑共振、权益市场局部割裂的特征。美元指数微跌而美债利率显著上行，分母端压强边际加剧。然而，利率走高未能压制另类资产与贵金属的多头情绪，白银与黄金分别大幅飙升 6.9%和 3.9%，比特币大涨 3.4%，反映出强烈的局部投机动量以及资金对再通胀和法币信用的高度对冲诉求。与此同时，商品内部走势极端分化，布油因全球需求担忧再度深跌 2.2%。权益市场内部割裂明显，亚太地区存量资金剧烈博弈，恒生指数与日经 225 分别录得 1.4%和 0.4%的涨幅，而韩国综合指数则因核心科技产业链遭资金流出而暴跌 3.6%，纳斯达克指数则在高利率压制与高估值多空博弈中平盘报收。

图表 1：全球大类资产呈现贵金属强劲爆发、再通胀逻辑共振、权益市场局部割裂

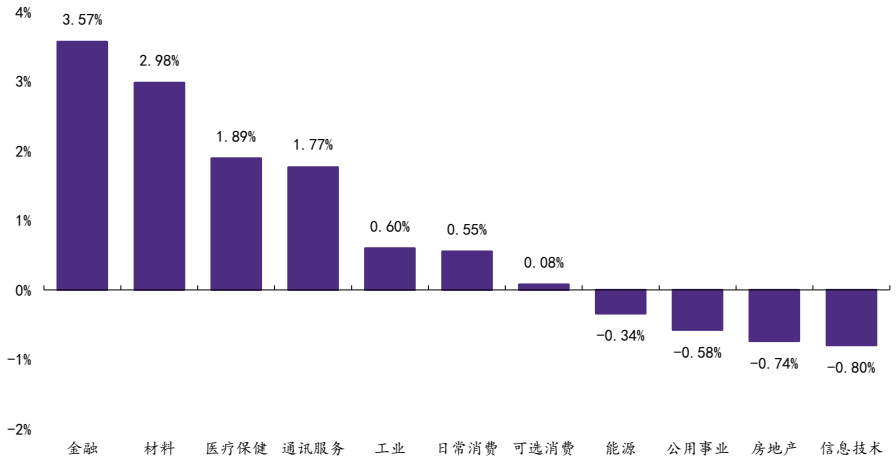


资料来源：Wind，华鑫证券研究

美股行业数据来看，本周走势呈现出顺周期再通胀资产大幅领跑、利率敏感型板块集体承压的轮动特征。成长行业内部的消息扰动，导致高拥挤度的板块出现了资金的剧烈波动，导致信息技术板块下跌 0.80%领跌全盘，对利率高度敏感的房地产及公用事业板块也在利率上行的影响下重挫0.74%和0.58%，而原油价格的下行则直接拖累能源板块收跌0.34%。相反，宏观维度的利率反弹与再通胀交易推动存量资金深度重组，金融板块受益于利率上行带来的利差改善预期，全周逆势暴涨 3.57%高居榜首；材料板块受贵金属价格全面爆发的强力提振，大幅上涨 2.98%；此外，具备坚实基本面支撑的医疗保健与通讯服务板块也分别逆势录得 1.89%和 1.77%的稳健涨幅。整体来看，存量博弈环境下，资金加速由高估值科技及传统类债防御板块撤离，向分子端具备强弹性或直接受益于利率上行的顺周期价值板块阶段性集中。

下载日志已记录，仅供内部参考

图表 2：顺周期再通胀资产大幅领跑，利率敏感型板块集体承压



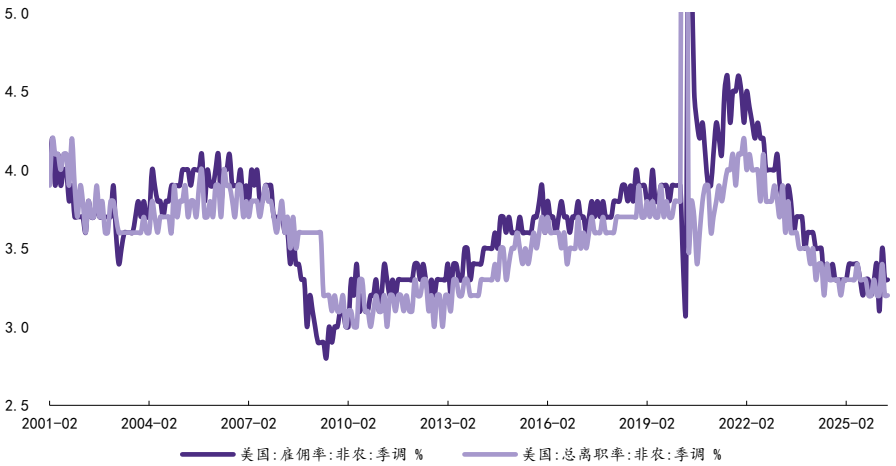
资料来源：Wind，华鑫证券研究

海外宏观：劳动力市场放缓，天量日元套息堰塞湖潜在破坏性仍在

一、劳动力市场放缓与经济向稳态过渡

美国六月份非农新增就业人数显著回落至5.7万人，录得年内新低，其中专业和商业服务构成主要增长，而此前数月作为支撑主力的休闲服务业则单月暴减6.1万人，构成核心拖累。尽管技术上失业率录得 4.2%，但底层的真实逻辑并非劳动力市场回暖，而是重新寻找工作的人群预期恶化导致重入场求职者回落，以及临时失业人员未能被企业重新雇佣进而转化为永久失业。多维指标共振也进一步验证了劳动市场持续走弱的观点，雇佣率数据维持在 3.3%的历史低位反映出企业主动雇佣意愿依旧低下，而实际时薪增速随之压缩至负的0.7%左右，这也将进一步侵蚀居民的实际消费需求。

图表 3：雇佣率维持历史低位反映出企业主动雇佣意愿依旧低下，验证劳动市场持续走弱



下载日志已记录，仅供内部参考

资料来源：Wind，华鑫证券研究

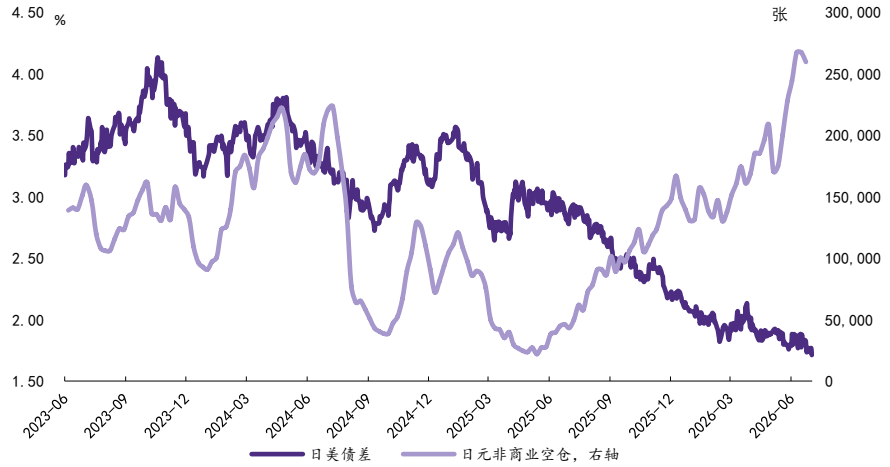
从整体经济动能来看，高频数据中消费降温，贸易拖累以及库存投资回调，使得第二季度真实经济增速预期回落至百分之一点二。这并不意味着美国经济直接进入快速下行周期，而是从前期的过热加速段逐步进入低速稳态区间，海外宏观环境正在从滞胀初期的通胀恐慌开始过渡到需求破坏的兑现阶段。**在此背景下，全球大类资产近期呈现出分化加剧的特征，虽然美联储在部分政策表态中依然维持防御性鹰派姿态以应对通胀粘性，但随着劳动市场持续走弱的验证，市场对需求破坏以及后续被动兑现衰退式降息的预期正在逐步生根，关注下周 PMI 数据对经济预期的进一步修正。**

二、美日货币政策的宏观错配与套息交易

近期美联储与日本央行议息会议的宏观错配，导致日美名义利差未能实质性收窄，美元兑日元汇率在此背景下甚至一度创出新高。然而，汇率在创新高后紧接着出现了快速且剧烈的回落，这种双向宽幅震荡的走势对日元套息交易产生了直接的冲击。由于套息交易本质上依赖于低波动的环境和单边贬值的预期，汇率高位回落所带来的波动率飙升，正在显著侵蚀套息资金的风险收益比，并可能率先触发部分高杠杆投机资金的获利了结与止损盘。

从数据的层面来说，由于上周五适逢海外假日，原本应当例行更新的非商业机构日元期货仓位数据未能如期公布。但从利率的角度可以得到一些相互验证，日美利差出现了持续的走低，来到了 170BP 的边缘，在非农确定经济走弱的趋势下，美债利率三四季度仍有下行空间，**本轮天量日元套息规模的堰塞湖对于整体风险资产的潜在破坏性仍在，一旦出现了行业层面的增长逻辑停滞或者是获利了结，极易成为放大全球权益资产和商品市场波动的被动催化剂。**

图表 4：日美利差持续走低，天量日元套息规模对于风险资产的潜在破坏性仍在



资料来源：Wind，华鑫证券研究

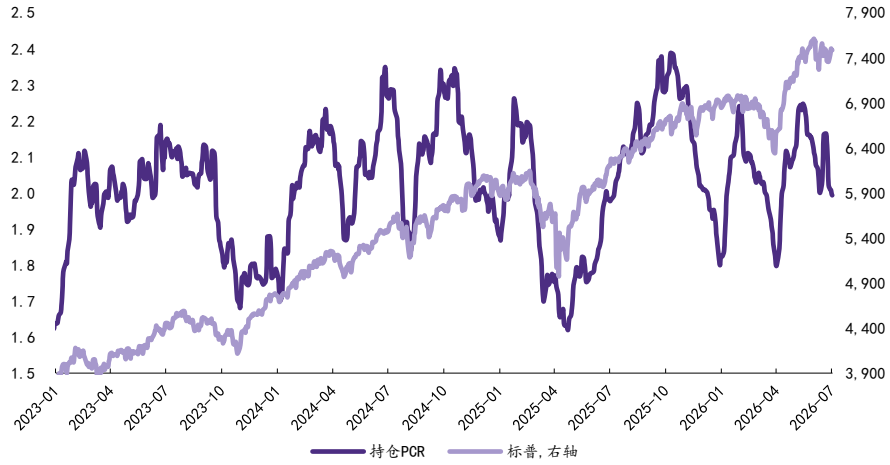
海外策略：美股关注业绩披露，美债长债左侧布局点未

下载日志已记录，仅供内部参考

至，黄金已具备高配置性价比

美股：全球科技资产近期出现共振调整，由于 META 宣布计划对外出售富余智能算力，角色从买方转为卖方，引发市场对于超大规模数据中心未来相关资本开支增速放缓的担忧，导致半导体，算力以及光模块等热门赛道在前期交易极度拥挤且涨幅巨大的情况下出现明显的动能回撤。同时，市场正逐步对未来的资本开支进行重新计价，上游产业链如存储的平均售价环比增速预计将从第二季度的高位显著放缓，这导致资金由高估值，高拥挤度的板块向顺周期资本品资产进行阶段性切换。在行业配置上，受大宗商品成本端压力下行以及制造业复苏预期推动，工业板块逆势表现出较强韧性，而前期涨幅较大的房地产，日常消费和医药等传统防御板块则在强美元引发的离岸流动性压强下出现资金获利了结。**整体美股策略建议维持杠铃结构，成长端向具备较强业绩确定性的智能硬件方向倾斜并密切关注密集披露的科技巨头业绩指引，同时建议在波动率指数处于低位时逢低做多以进行跨期对冲。**

图表 5：全球科技资产近期出现共振调整，美股多头趋势延续

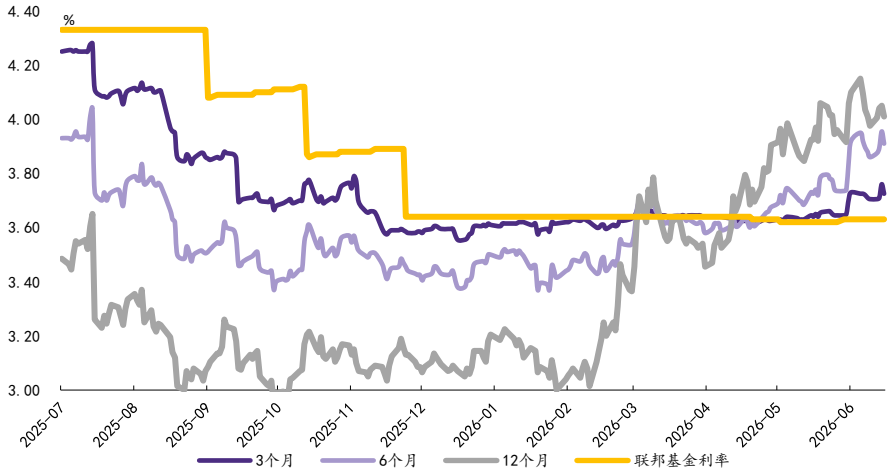


资料来源：Wind，华鑫证券研究

美债：维持买短等长，美债利率的走势将在结构通胀压力传导造成的加息恐慌与经济意外指数回落带来的需求破坏之间进行博弈。当前美债并未处在一个极佳的左侧拐点布局位置。随着非农等核心经济数据对于经济趋弱特征的再确认，长端美债的长期配置性价比和确定性正在进一步抬升，建议采取买短等长的策略，在利率向上波动来到 4.55%以上的高位时，再行坚定布局以博弈第三季度需求破坏带来的利率回落机会。

下载日志已记录，仅供内部参考

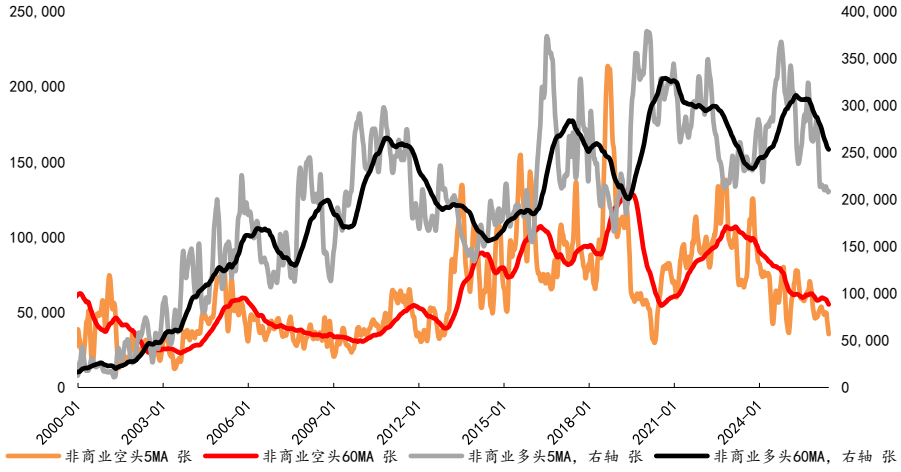
图表 6：长债配置性价比和确定性正在进一步抬升，但尚未处极佳的左侧布局拐点



资料来源：Wind，华鑫证券研究

黄金：近期的整体弱势表现主要是成长行情的挤压，避险情绪的退潮以及美债利率的压制等等，伴随着这些条件的松绑，黄金也逐步迎来的相应的配置期，黄金资产的长期增长逻辑和去美元化的底层支撑并未发生任何根本性改变。随着海外宏观环境逐步向需求破坏和衰退式降息的逻辑切换，黄金作为传统硬资产的避险属性以及对冲政策波动的价值正在重新显现。**短期内加息预期对金价的极限压制正趋于减弱，无论是作为博弈第三季度全球宏观需求破坏的防御性工具，还是作为构建长期底仓的战略性资产，亦或者是最对对空高拥挤度波动的工具，当前黄金都具备极高的配置性价比，操作上依然建议维持逢低分批配置的布局思路。**

图表 7：黄金目前具备极高的配置性价比



资料来源：Wind，华鑫证券研究

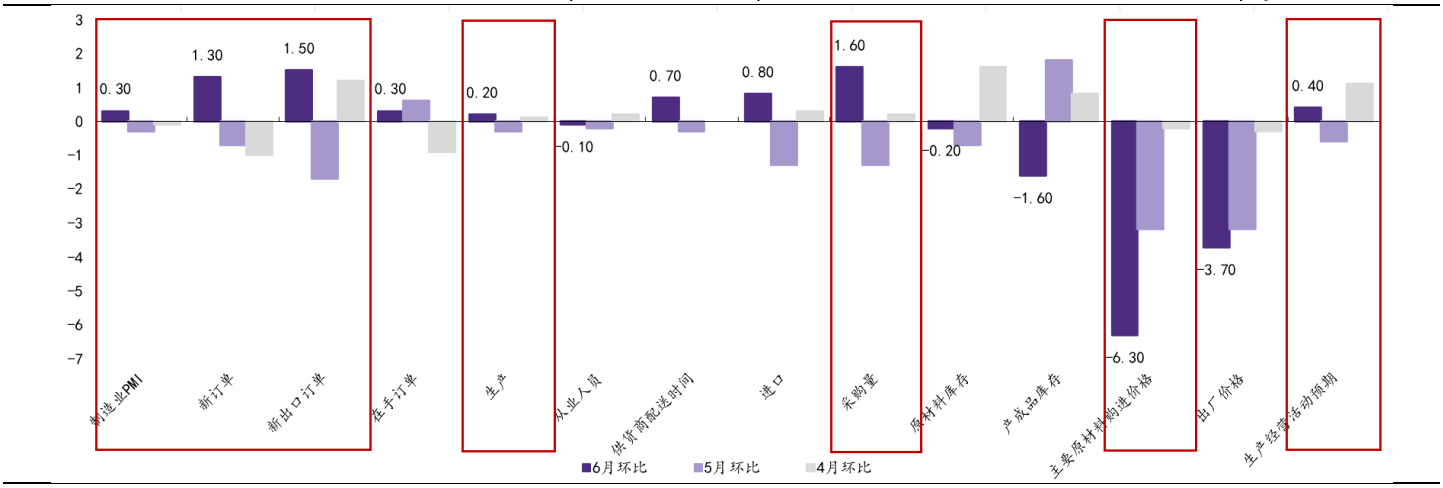
下载日志已记录，仅供内部参考

1.2、 国内：季末资金配置波动，风格再平衡

国内宏观：制造业 PMI 如期回升，油价通胀掣肘缓和，订单需求回归

6 月制造业 PMI 如期回升，生产维持强势，新订单扭转成为助推力。6 月制造业 PMI 为 50.3%，环比提升 0.3pcts，正如 6 月初周报对于 5 月 PMI 数据点评内容中预期，伴随 6 月相较 5 月工作日数量的提升，制造业 PMI 如期回升。从分项来看，生产持续保持强势，6 月生产指数取得 51.4%，环比再度提升 0.2pcts。前期拖累的新订单指数，在 6 月成为制造业 PMI 重回荣枯线上方的重要助推力，6 月新订单指数取得 51.2%，环比提升 1.3pcts。

图表 8：6 月制造业 PMI 如期回升至荣枯线上方，生产维持强势，新订单需求回归（红框项处荣枯线上方，pcts）



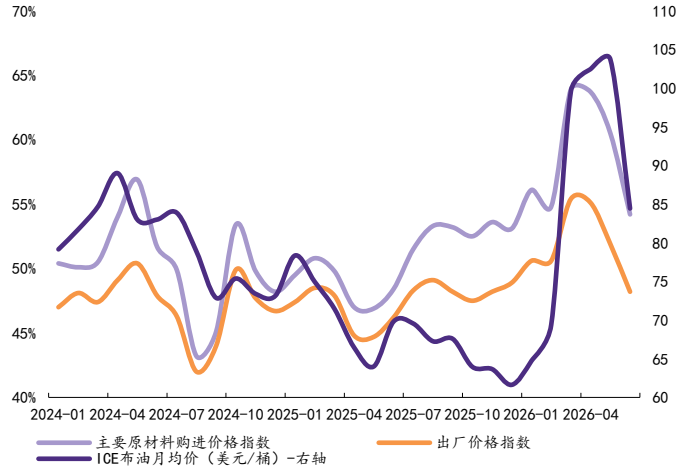
资料来源：Wind，华鑫证券研究

伴随高油价通胀压制因素缓和，新订单需求回归。6 月新订单指数大幅回暖的原因，判断主因是前期高油价通胀这个压制订单需求最大的掣肘正在逐步缓和，前期积压的订单需求在 6 月开始释放。6 月主要原材料购进价格指数虽仍取得 54.2%，但相较 5 月环比大幅回落 6.3pcts，同时与出厂价格指数差距同样收窄。伴随高油价对于订单需求的压制因素缓和，新订单需求回归。同时，在结构分项中，新出口订单指数同样重回荣枯线上方，6 月取得 50.1%，环比提升 1.5pcts，外需韧性仍然坚挺。

供给内部 K 型分化问题依旧，高技术&装备景气度持续领先。分行业板块看，6 月依然呈现高技术、装备制造业 PMI 持续高景气且领先，虽然消费品本月 PMI 重回荣枯线上方，但其与基础原材料制造业 PMI 持续落后。

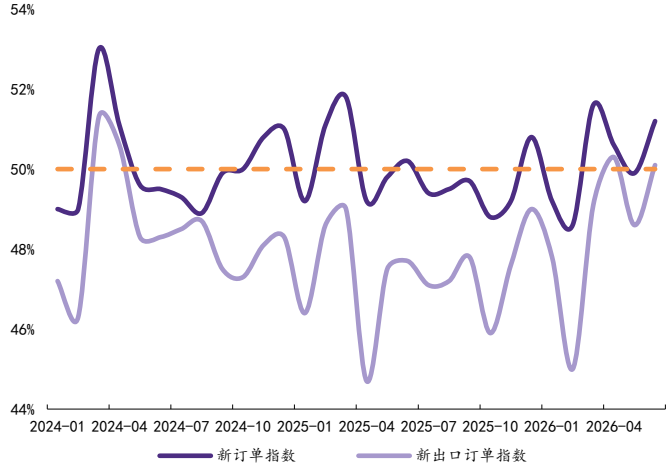
下载日志已记录，仅供内部参考

图表 9：高油价通胀压力缓和，进出价环比差收窄



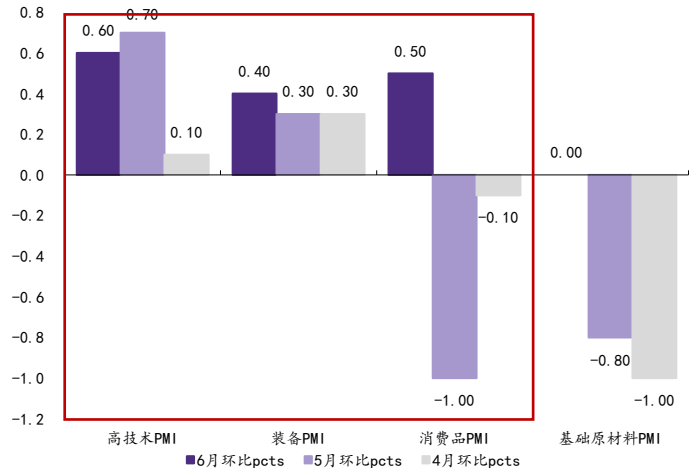
资料来源：Wind，华鑫证券研究

图表 10：新订单需求回归，外需仍具韧性



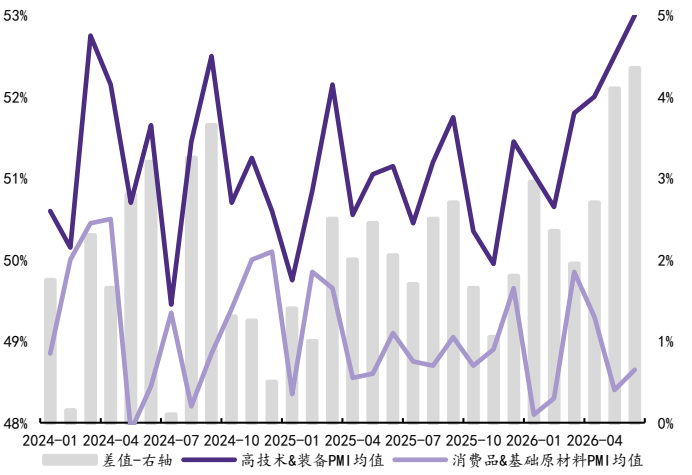
资料来源：Wind，华鑫证券研究

图表 11：新动能景气领先（红框项处荣枯线上方，pcts）



资料来源：Wind，华鑫证券研究

图表 12：供给 K 型分化依旧



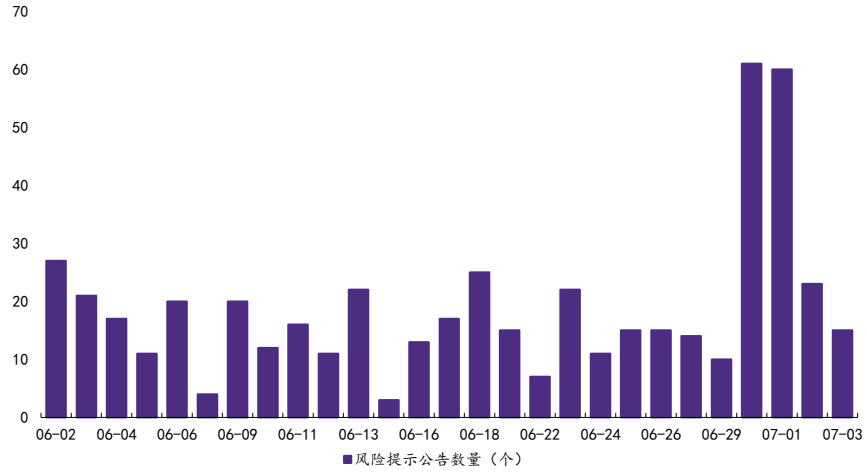
资料来源：Wind，华鑫证券研究

市场热点：盘整阶段热点切换，高拥挤波动下风格再平衡

内外多重压力引发A股盘整回调，后三交易日热点切换，风格已开启再平衡。本周A股市场，前期领先的双创指数在本周后三交易日经历大幅回调，AI 算力硬件产业链调整居前，A股热点自 AI 硬件切换至创新药、机器人等主题，A股风格迎来再平衡，小微盘迎来反弹。从调整原因来看，主要分为内外两方面。外部产业层面的突发利空消息引发担忧，包括 Meta 宣布出售对外赋能的 AI 算力、韩国扩产举动，引发市场对于未来资本开支增长放缓、产能过剩的担忧。内部A股面临监管主动降温和交易拥挤的双重压力，前期涨幅较大的热门个股密集发布风险提示公告，半导体、算力等热门赛道前期交易过于拥挤，积累了大量的获利盘，资金兑现离场意愿较为强烈。

下载日志已记录，仅供内部参考

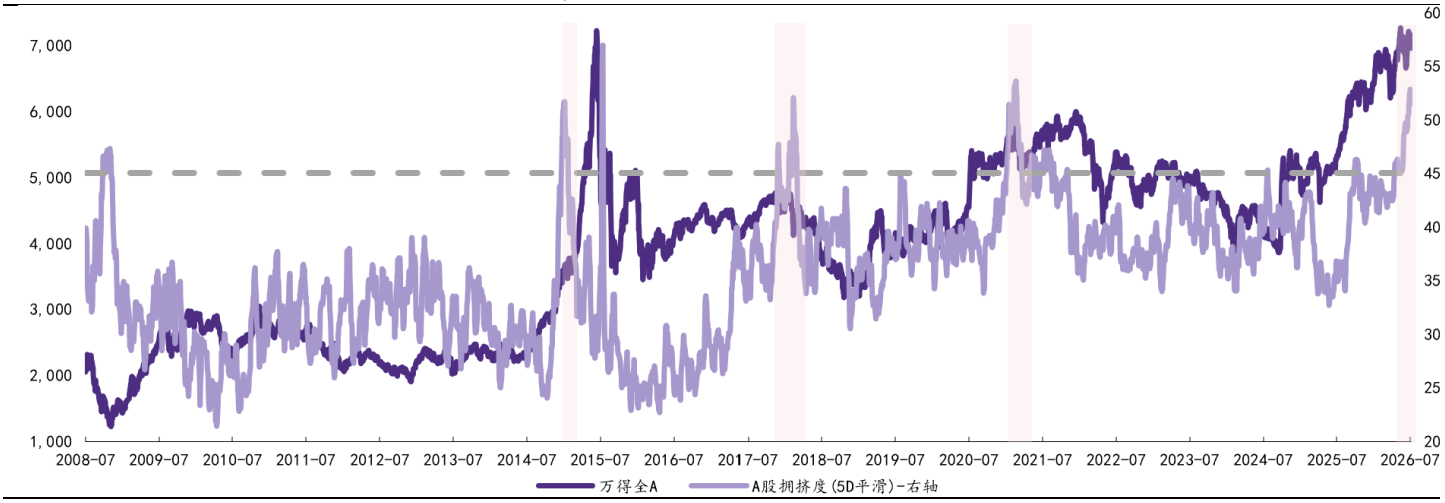
图表 13：监管主动降温，风险提示公告密集发布



资料来源：Wind，华鑫证券研究

本周 A 股拥挤度指标触发 45%阈值后初显回落，潜在触发拥挤度降温拐点。现阶段 A 股前 5%成交额股票的拥挤度 5 日平滑指标在本周初步显现见顶降温趋势。复盘历史上股改以来，处于牛市阶段或牛转熊拐点时期，该拥挤度上破 45%阈值后见顶回落的区间共计有三轮，分别为 2014 年 12 月-2015 年 4 月、2017 年 11 月-2018 年 4 月、2021 年 1 月-2021 年 4 月。

图表 14：股改后处牛市阶段或牛转熊拐点时期，共计三轮出现过极致抱团后的拥挤度降温

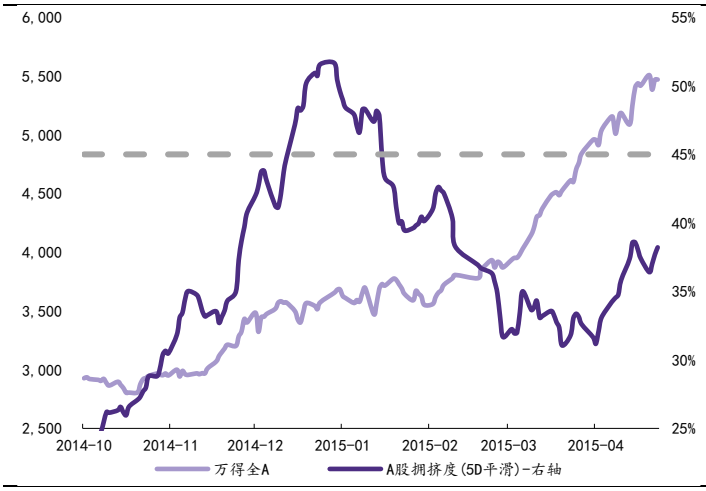


资料来源：Wind，华鑫证券研究

拥挤度指标见顶拐点并非直接对应牛市终结，多数对应横盘震荡或短期回调，拥挤度阶段回落触底是 A 股反弹信号。复盘历史以上三轮拥挤度指标降温区间，其中 2017 年 11 月-2018 年 4 月区间内显著出现拥挤度指标两次冲顶的走势，仅第二次见顶回落对应 A 股牛熊转换拐点，其他几轮见顶降温拐点对应 A 股横盘震荡或短期调整整固。而拥挤度指标从顶部回落至阶段底部回弹，是 A 股结束震荡或调整期的反弹信号。2014 年 12 月-2015 年 4 月、2017 年 11 月-2018 年 4 月首次回落、2021 年 1 月-2021 年 4 月三轮区间拥挤度指标自高点分别回落 20pcts、6pcts、12pcts，降温时长分别持续 40、25、37 个交易日。

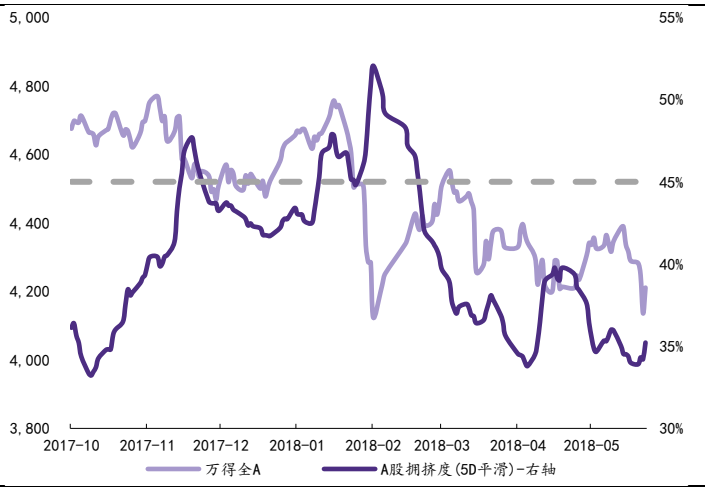
下载日志已记录，仅供内部参考

图表 15：15 年拥挤度见顶，A 股基本横盘震荡



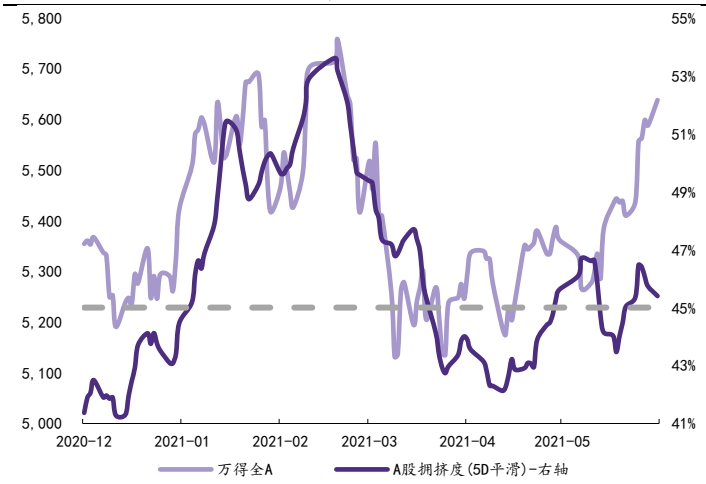
资料来源：Wind，华鑫证券研究

图表 16：17 年首次拥挤度见顶，A 股短期回调



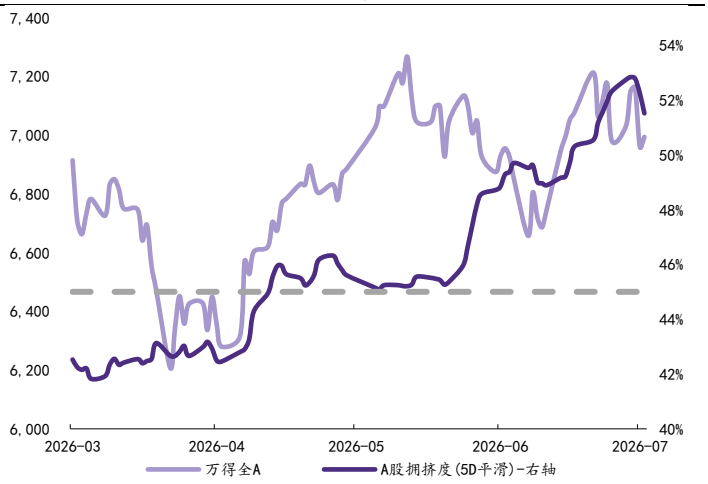
资料来源：Wind，华鑫证券研究

图表 17：21 年拥挤度见顶，A 股短期回调



资料来源：Wind，华鑫证券研究

图表 18：本轮拥挤度潜在见顶，A 股目前横盘高位震荡

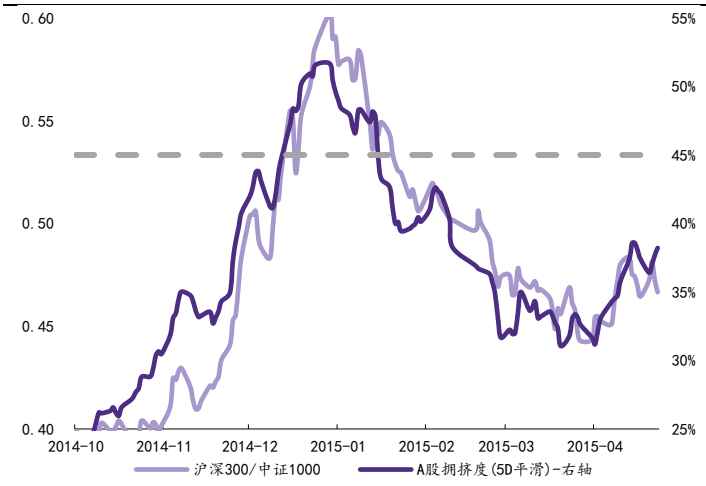


资料来源：Wind，华鑫证券研究

拥挤度指标见顶拐点对应风格再平衡。处于拥挤度指标见顶至回落至阶段底部区间，2014 年 12 月-2015 年 4 月区间，前期持续领先的大盘风格向小盘风格短期均衡，红利风格向成长风格短期均衡；2017 年 11 月-2018 年 4 月首次回落区间，前期持续领先的大盘风格向小盘风格短期均衡，红利风格向成长风格短期均衡；2021 年 1 月-2021 年 4 月区间，前期持续领先的大盘风格向小盘风格短期均衡，成长风格向红利风格短期均衡。

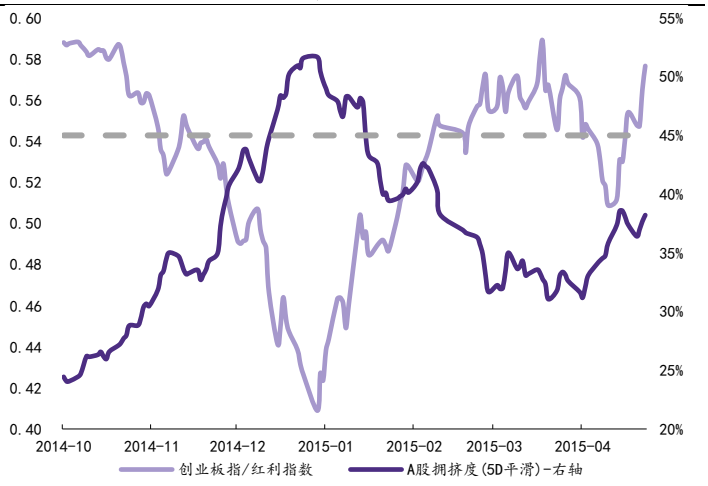
下载日志已记录，仅供内部参考

图表 19：15 年拥挤度见顶，大盘向小盘风格均衡



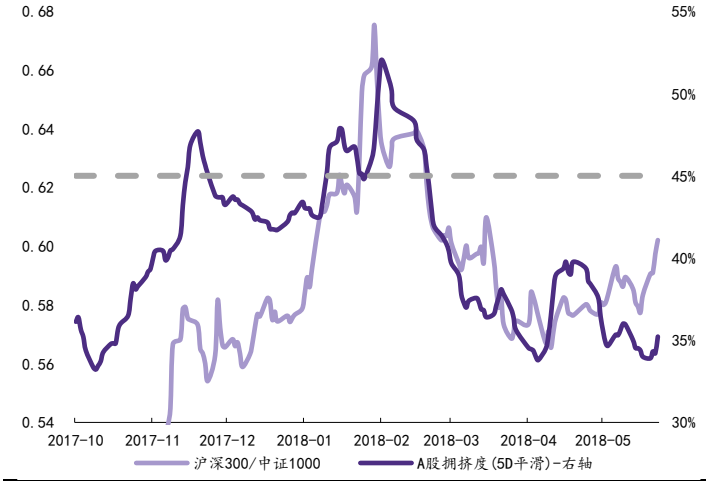
资料来源：Wind，华鑫证券研究

图表 20：15 年拥挤度见顶，红利向成长风格均衡



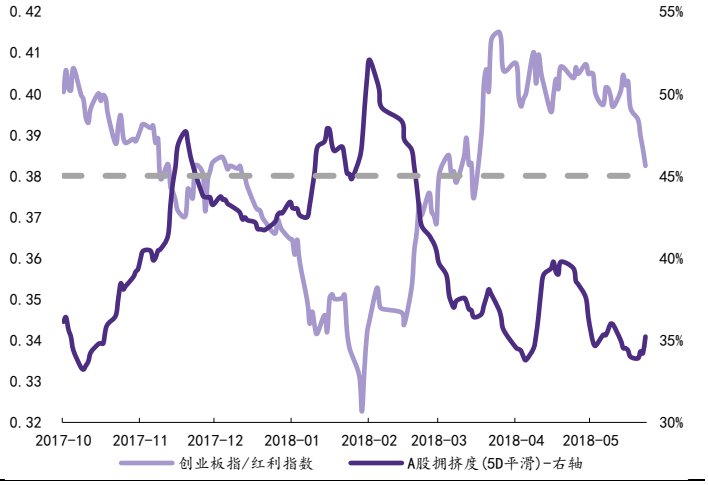
资料来源：Wind，华鑫证券研究

图表 21：18 年拥挤度见顶，大盘向小盘风格均衡



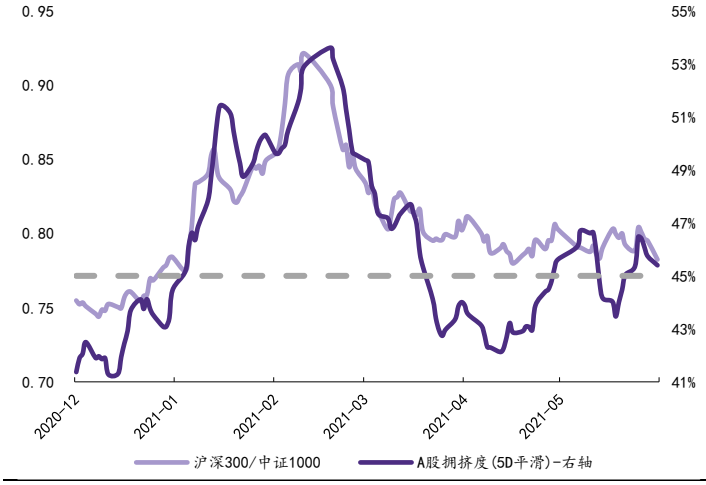
资料来源：Wind，华鑫证券研究

图表 22：18 年拥挤度见顶，红利向成长风格均衡



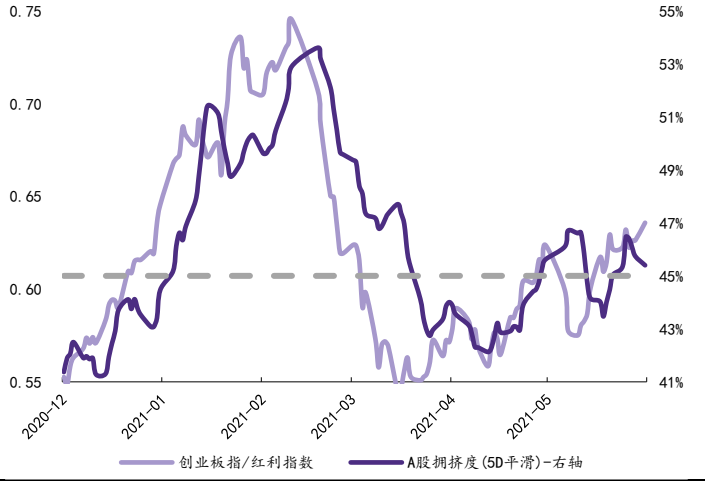
资料来源：Wind，华鑫证券研究

图表 23：21 年拥挤度见顶，大盘向小盘风格均衡



资料来源：Wind，华鑫证券研究

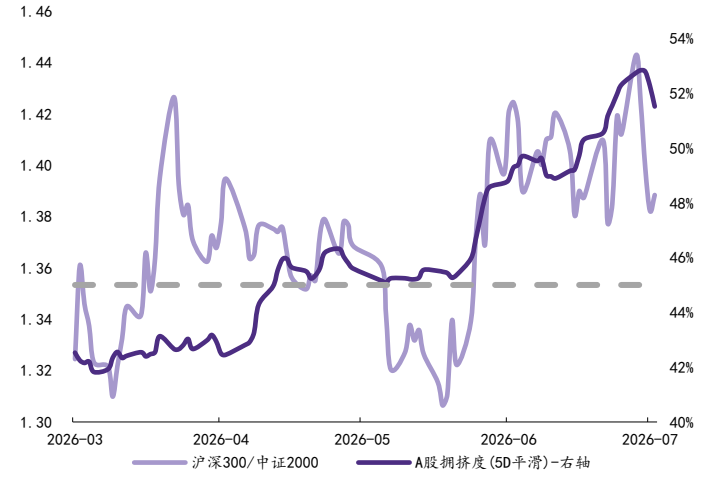
图表 24：21 年拥挤度见顶，成长向红利风格均衡



资料来源：Wind，华鑫证券研究

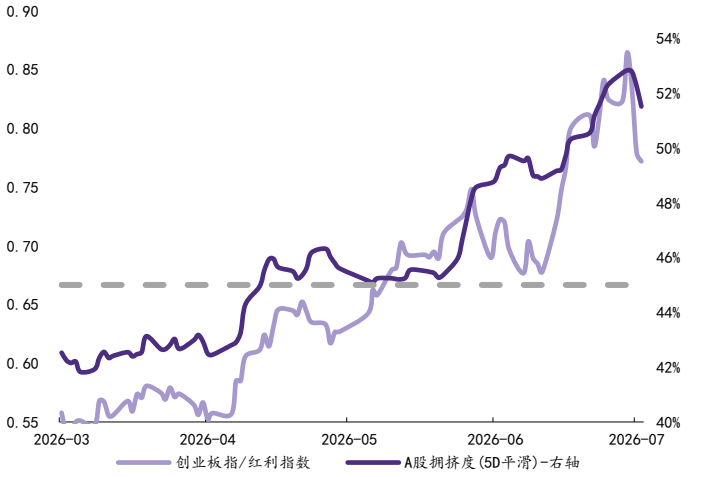
下载日志已记录，仅供内部参考

图表 25：本轮拥挤度见顶，预计大盘向小盘风格均衡



资料来源：Wind，华鑫证券研究

图表 26：本轮拥挤度见顶，预计成长风格将迎再平衡



资料来源：Wind，华鑫证券研究

A 股策略：震荡延续，风格平衡而非切换，聚焦三大方向

大势研判：本周由于海外韩国存储扩产和 Meta 出租算力带来海外算力过剩担忧等两大“利空”，及国内多家上市公司发布风险提示公告降温、热门赛道交易拥挤且涨幅巨大等因素叠加，导致 A 股和全球 AI 科技共振调整。**A 股前 5%拥挤度指标突破 45%阈值后潜在显现降温拐点，预计后续市场大波动与再平衡不可避免。考虑到成交虽有小幅降温但依旧活跃，整体调整压力预计有限，指数区间震荡，风格均衡而非切换，等待 7 月上旬的 A 股中报业绩预告和中下旬的海外大厂财报披露。**

行业选择：

1）科技超跌修复：光模块、PCB、存储芯片、半导体材料与设备等；

2）成长内部轮动：有产业催化的机器人、商业航天等；

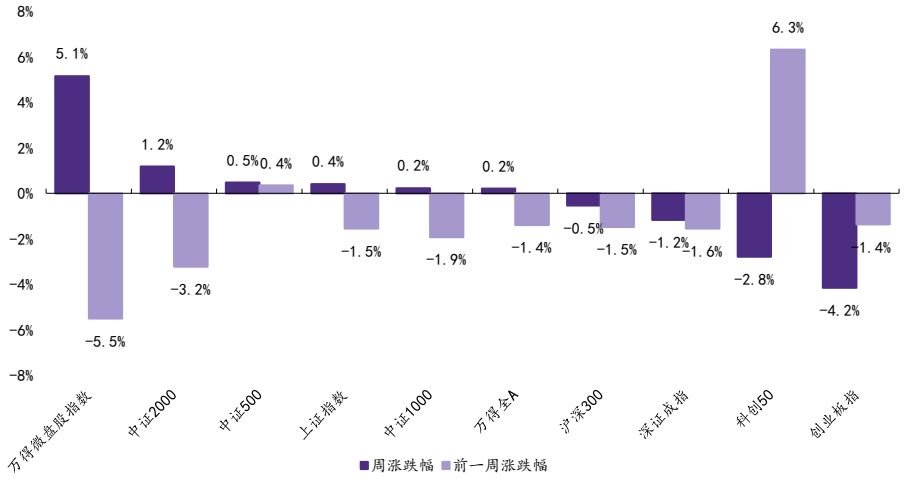
3）风格主线平衡：绩优低位的非银、创新药、有色等。

下载日志已记录，仅供内部参考

2、 市场复盘：全 A 震荡走平，微盘大幅反弹，双创领跌

本周全 A 指数震荡走平，微盘大幅反弹，双创领跌，万得微盘股指数、中证 2000、中证 500 涨幅居首，创业板指、科创 50、深证成指跌幅居前。万得微盘股指数、中证 2000、中证 500 分别上涨 5.1%、1.2%、0.5%，创业板指、科创 50、深证成指分别下跌 4.2%、2.8%、1.2%。

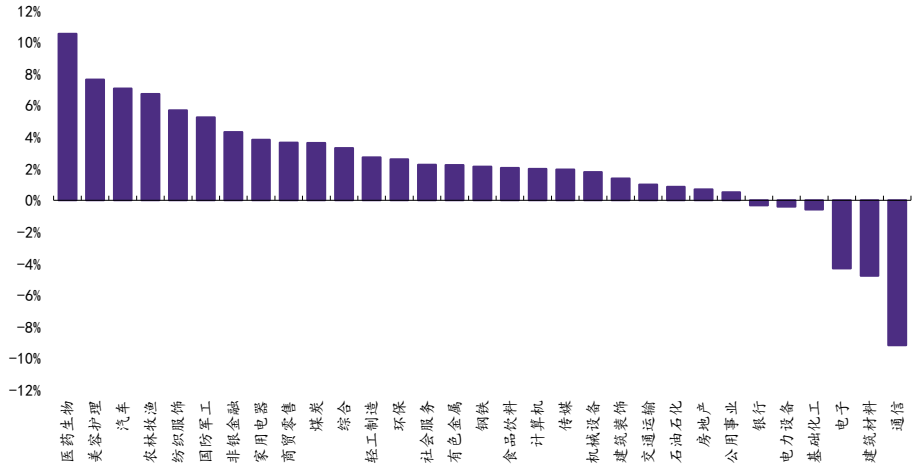
图表 27：本周全 A 震荡走平，微盘股反弹领涨，双创领跌



资料来源：Wind，华鑫证券研究

行业涨跌层面，本周医药、美护、汽车涨幅居首，通信、建材、电子跌幅居前。医药生物、美容护理、汽车、农林牧渔、纺织服饰行业上涨幅度居首，分别上涨 10.5%、7.6%、7.1%、6.7%、5.7%；通信、建筑材料、电子、基础化工、电力设备行业下跌幅度居前，分别下跌 9.2%、4.8%、4.3%、0.6%、0.4%。

图表 28：本周医药、美护、汽车涨幅居首，通信、建材、电子跌幅居前

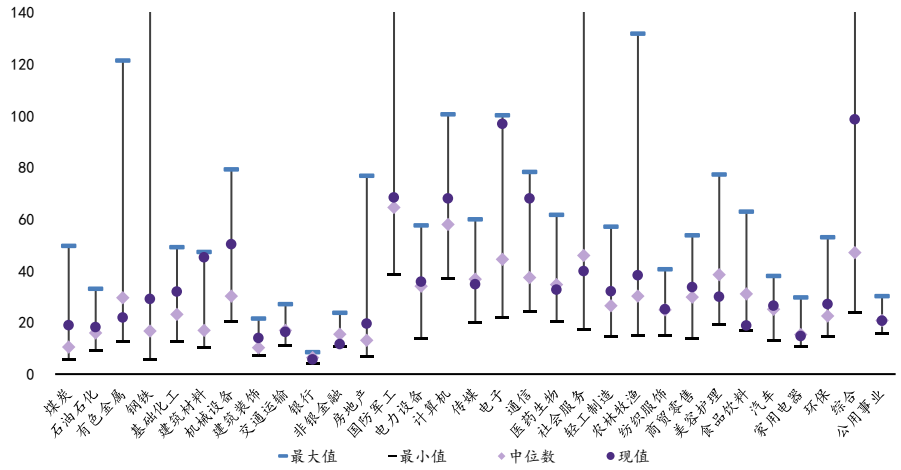


下载日志已记录，仅供内部参考

资料来源：Wind，华鑫证券研究

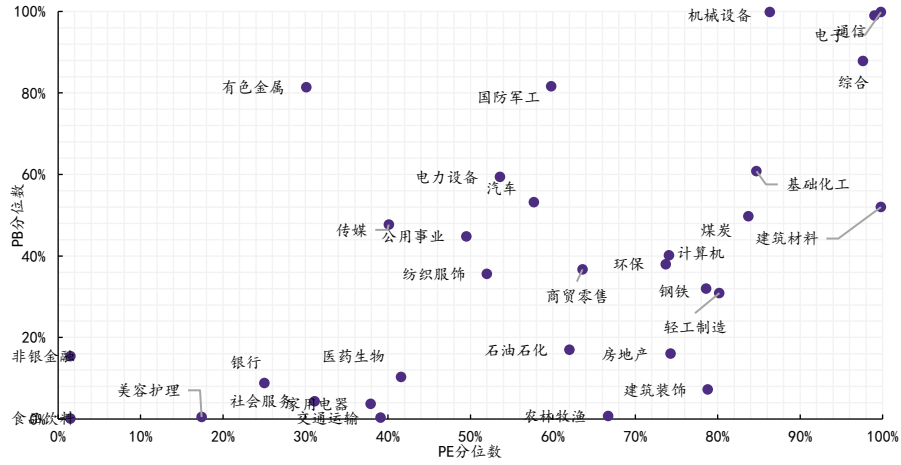
行业估值层面，本周电子、机械、通信、综合行业在 PE、PB 十年历史分位均接近极值高位。PE-TTM 十年历史分位超越 80%的行业包括电子、建筑材料、通信、综合、机械设备、基础化工、煤炭、轻工制造，PE-TTM 分别达 96.9X、45.2X、67.9X、98.6X、50.3X、31.9X、18.9X、32.1X；PB-LF 十年历史分位超越 80%的行业包括电子、机械设备、通信、综合、国防军工、有色金属，PB-LF 分别达 8.1X、3.8X、7.2X、2.9X、3.7X、3.3X。

图表 29：电子、建材、通信、综合、机械、化工、煤炭、轻工行业本周 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：电子、机械、通信、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

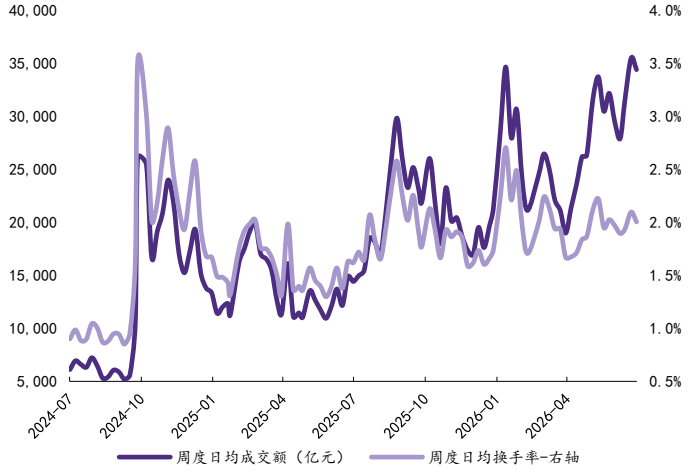
下载日志已记录，仅供内部参考

3、 资金情绪

3.1、 交易活跃度：成交小幅降温，行业轮动维持偏高速率，TOP5%拥挤度大幅降温但仍处相对高位

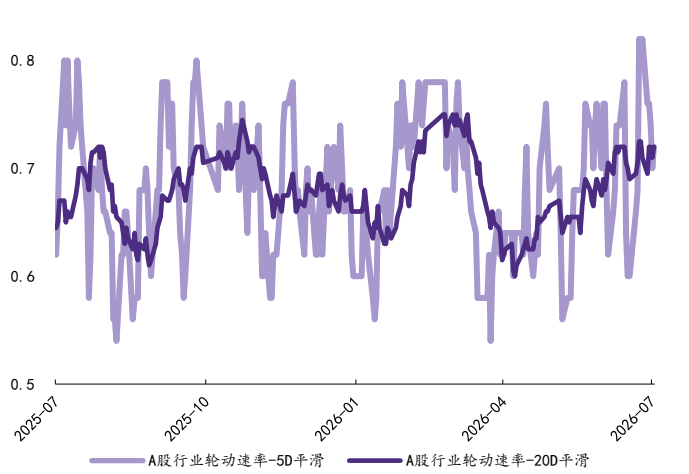
本周 A 股市场成交活跃度小幅降温，日均成交额与换手率下行，行业轮动速率维持相对偏高水平。万得全 A 日均成交额为 3.44 万亿元，环比下降 1068.5 亿元；日均换手率为 2.00%，环比下降 0.09pcts。A 股领涨行业轮动速率指标，20 日平滑值基本震荡走平，行业轮动速率维持相对偏高水平。

图表 31：A 股市场成交活跃度本周小幅降温



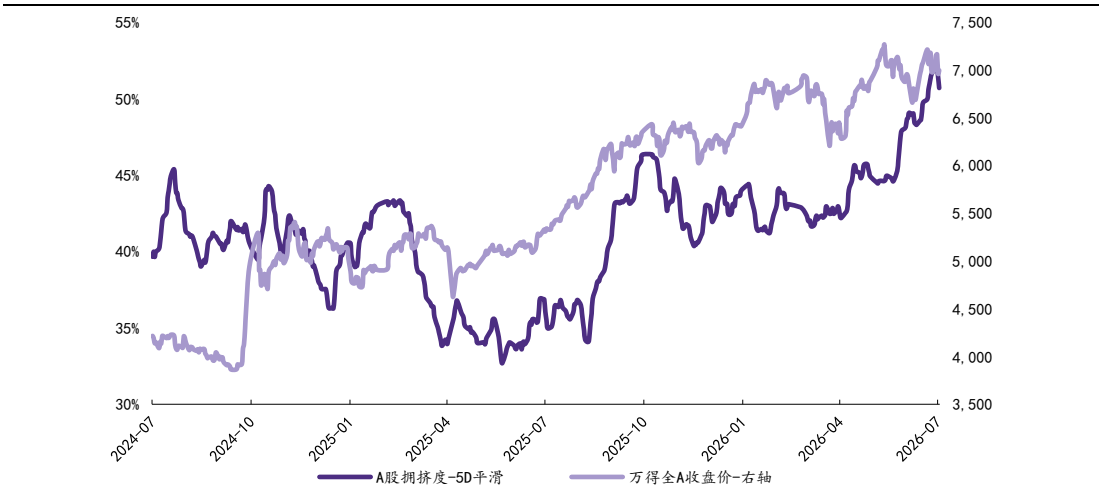
资料来源：Wind，华鑫证券研究

图表 32：A 股相对领涨行业轮动速率维持相对偏高水平



资料来源：Wind，华鑫证券研究

图表 33：A 股成交额前 5%股票成交拥挤度本周大幅降温但仍处高位



资料来源：Wind，华鑫证券研究

下载日志已记录，仅供内部参考

本周 A 股市场热门标的拥挤度大幅降温但仍处相对高位，电子、医药、机械交易集中度提升显著，电子、建材、化工两年历史分位居前，电子、机械、化工创新高比例领先。

A 股成交额前 5%的股票周度总成交占比为 50.7%，环比下降 0.9pcts，热门交易标的拥挤度大幅降温单仍处相对高位。

电子、医药生物、机械设备、国防军工、汽车行业集中度环比提升幅度领先，周度成交占比分别达 100.0%、29.1%、76.6%、31.0%、1.9%的两年历史分位水平。有色金属、通信、非银金融、电力设备、计算机行业集中度降温居前。电子、建筑材料、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、机械设备、基础化工、建筑装饰、国防军工行业比例居首，分别为 24.6%、7.4%、6.3%、5.1%、4.3%。

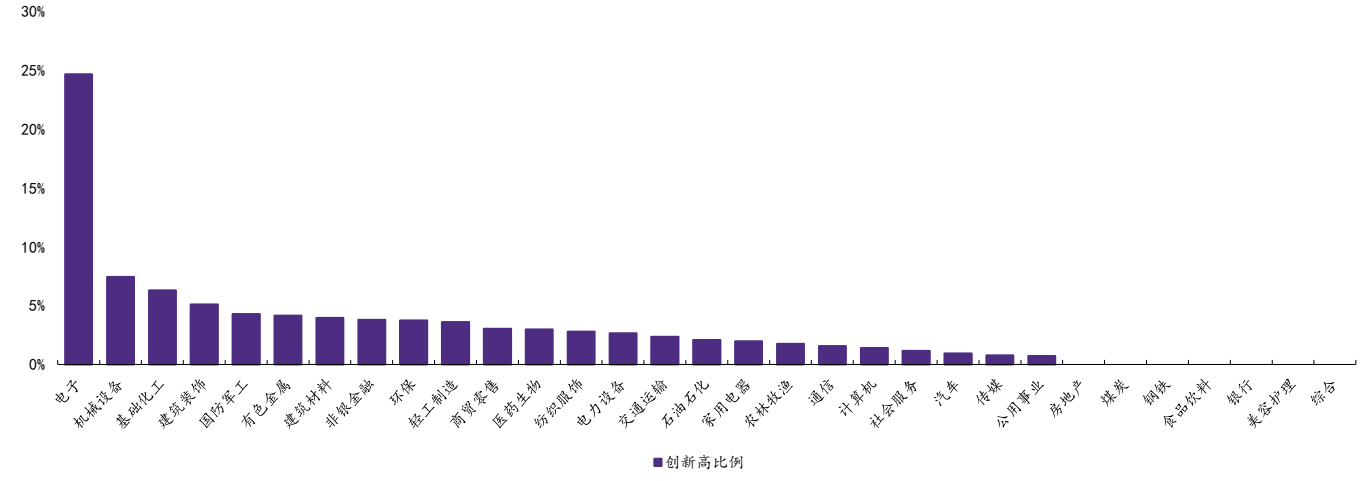
图表 34：本周电子、医药、机械行业集中度提升显著，电子、建材、化工行业拥挤度已至历史高分位

	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
上游资源	煤炭	0.37%	0.47%	-0.09%	4.8%
	石油石化	0.45%	0.49%	-0.05%	1.9%
	有色金属	5.73%	7.18%	-1.46%	66.0%
	钢铁	0.30%	0.34%	-0.04%	0.0%
	基础化工	5.75%	5.74%	0.01%	87.3%
中游制造	建筑材料	1.46%	1.48%	-0.02%	97.0%
	机械设备	8.26%	7.88%	0.37%	76.6%
	建筑装饰	1.28%	1.24%	0.04%	7.7%
	交通运输	0.74%	0.78%	-0.04%	0.0%
大金融	银行	0.80%	0.89%	-0.09%	2.9%
	非银金融	2.37%	3.02%	-0.65%	22.3%
	房地产	0.65%	0.67%	-0.02%	0.9%
成长	国防军工	2.79%	2.49%	0.30%	31.0%
	电力设备	7.68%	8.27%	-0.59%	42.7%
	计算机	4.27%	4.56%	-0.29%	0.9%
	传媒	1.44%	1.34%	0.10%	1.9%
	电子	34.08%	31.99%	2.09%	100.0%
	通信	6.78%	8.00%	-1.23%	75.7%

	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	4.41%	3.26%	1.15%	29.1%
	社会服务	0.32%	0.32%	0.00%	0.9%
	轻工制造	0.61%	0.62%	-0.01%	0.0%
	农林牧渔	0.61%	0.47%	0.14%	5.8%
	纺织服饰	0.39%	0.37%	0.02%	2.9%
	商贸零售	0.50%	0.48%	0.01%	0.9%
	美容护理	0.11%	0.09%	0.02%	2.9%
	食品饮料	0.91%	0.97%	-0.06%	0.9%
	汽车	2.52%	2.29%	0.23%	1.9%
	家用电器	0.99%	0.76%	0.22%	3.8%
公用	环保	0.67%	0.75%	-0.08%	1.9%
	综合	0.17%	0.15%	0.02%	33.0%
	公用事业	1.52%	1.70%	-0.18%	26.2%

资料来源：Wind，华鑫证券研究

图表 35：收盘价创新高比例本周电子、机械、化工、建筑装饰、军工行业居前



资料来源：Wind，华鑫证券研究

本周 A 股年内热门交易主题，热点自 AI 硬件切换至创新药、机器人等，创新药、机器人、工业母机领涨。A 股年内热门交易主题，涨跌幅方面，创新药、机器人、工业母机、鸡

下载日志已记录，仅供内部参考

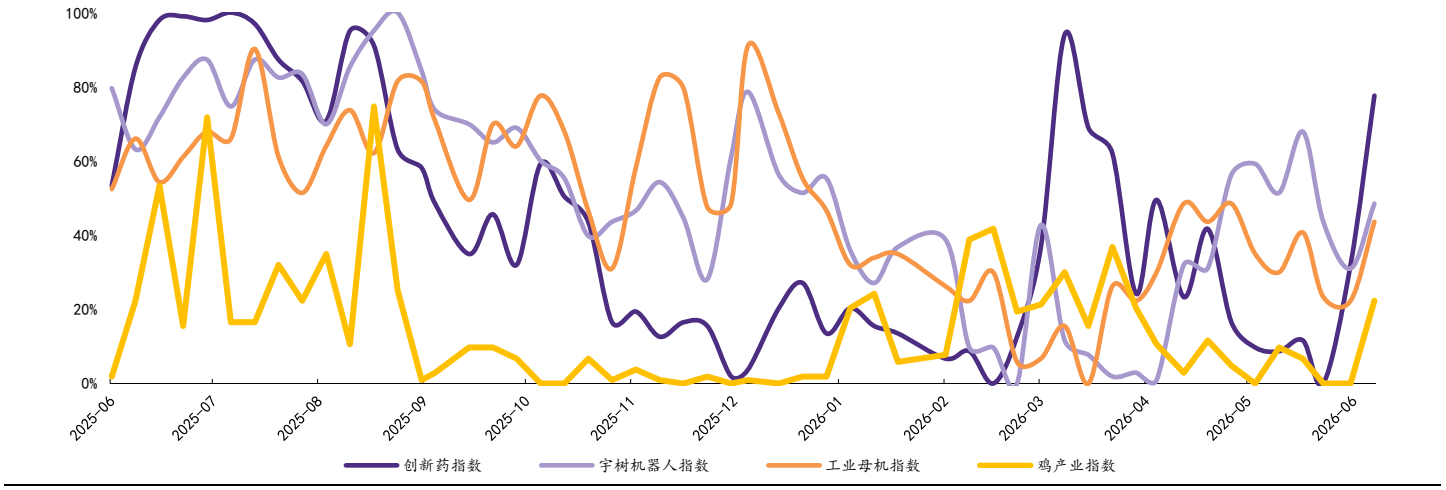
产业、锂矿主题周度涨幅领先，分别上涨 15.2%、14.5%、10.8%、10.5%、5.4%；玻纤、覆铜板、PCB、光模块、超硬材料主题周度跌幅居前，分别下跌 13.7%、9.4%、7.9%、6.1%、6.0%。成交活跃度方面，半导体材料、创新药、晶圆、先进封装、半导体设备主题升温显著，PCB、OCS、稀土、光模块、超硬材料主题降温居前。周度拥挤度近两年历史分位超越90%水平的主题包括玻纤、半导体设备、存储、半导体材料、晶圆、先进封装、PCB、光芯片、覆铜板、超硬材料、光模块。

图表 36：A 股年内热门交易主题本周热点自 AI 硬件切换至创新药、机器人等

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
创新药指数	8841049.WI	15.17%	7.24%	0.7%	77.6%	
宇树机器人指数	8841902.WI	14.50%	9.48%	0.2%	48.5%	
工业母机指数	884766.WI	10.81%	7.25%	0.1%	43.6%	
鸡产业指数	884252.WI	10.55%	9.44%	0.0%	22.3%	
覆铜板指数	884789.WI	-9.42%	-6.34%	-0.2%	97.0%	
玻璃纤维指数	8841043.WI	-13.70%	-8.68%	0.2%	100.0%	
半导体设备指数	8841321.WI	-0.44%	-9.25%	0.4%	100.0%	
电路板指数	8841164.WI	-7.91%	-7.23%	-0.5%	98.0%	
存储器指数	8841241.WI	-1.37%	-5.65%	0.4%	100.0%	
超硬材料指数	8841243.WI	-5.97%	-4.05%	-0.3%	97.0%	
半导体材料指数	8841272.WI	-0.95%	-8.20%	1.2%	100.0%	
先进封装指数	8841297.WI	1.53%	-6.84%	0.4%	99.0%	
晶圆产业指数	8841096.WI	-1.71%	-10.58%	0.5%	100.0%	
光模块(CPO)指数	8841258.WI	-6.10%	-9.58%	-0.4%	96.1%	
光芯片指数	8841892.WI	-2.66%	-9.11%	-0.2%	98.0%	
光电路交换机(OCS)指数	8841924.WI	-1.51%	-6.34%	-0.4%	85.4%	
锂矿指数	884785.WI	5.40%	2.51%	-0.2%	63.1%	
锂电电解液指数	884894.WI	4.38%	-0.24%	-0.1%	74.7%	
稀土指数	8841089.WI	-2.57%	-2.91%	-0.4%	61.1%	
煤炭开采精选指数	8841358.WI	3.39%	5.26%	0.0%	11.6%	

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



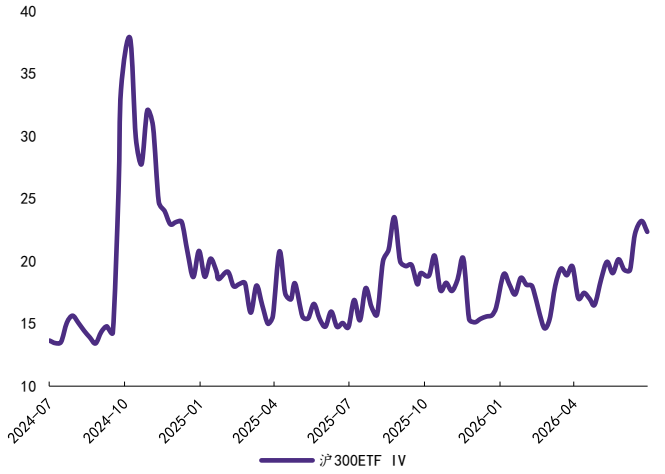
资料来源：Wind，华鑫证券研究

3.2、 恐慌情绪：国内外同时降温

本周恐慌情绪国内外同时降温。国内沪深 300ETF 周度隐含波动率为 22.34，环比下降 3.73%，国内恐慌情绪降温。海外 VIX 指数为 15.81，环比下降 14.12%，海外恐慌情绪降温。

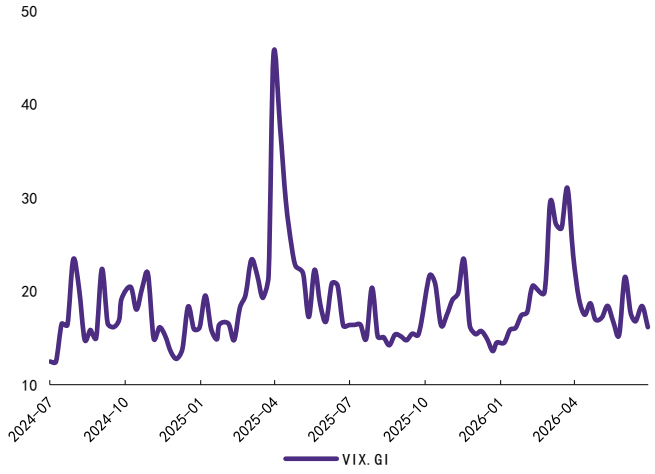
下载日志已记录，仅供内部参考

图表 38：国内恐慌情绪本周降温



资料来源：Wind，华鑫证券研究

图表 39：海外恐慌情绪本周降温



资料来源：Wind，华鑫证券研究

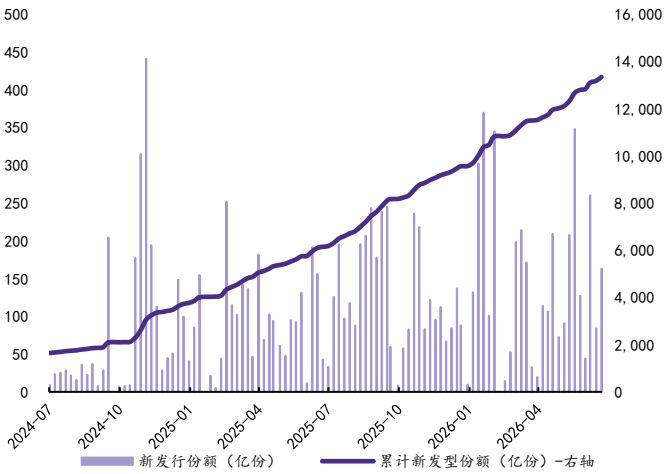
3.3、 内资：规模 ETF 抛售潮放缓，行业主题 ETF 获大幅增配；融资持续降温转向净卖出

公募资金：本周股票+混合型基金新发放量。规模指数 ETF 抛售潮持续但放缓，主题行业指数 ETF 获增配，主题行业 ETF 加配半导体、卫星、证券、创新药，减配电网。

股票型基金周度新发 114.84 亿份，混合型基金周度新发 48.42 亿份，周度新发规模环比提升 79.43 亿份，基金新发放量。

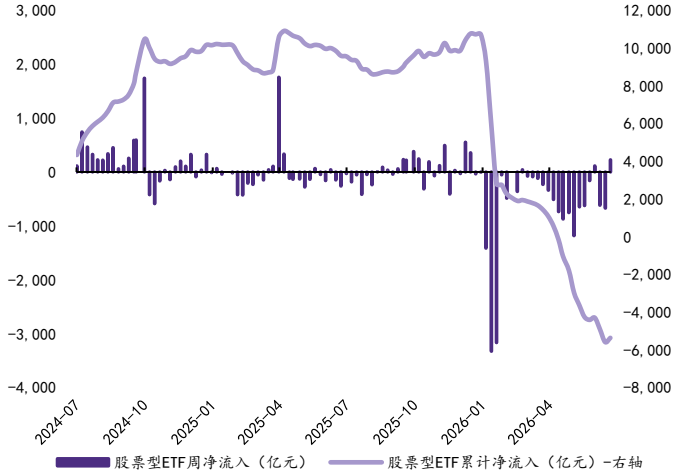
股票型 ETF 资金转向净流入，周度净流入 223.12 亿元。规模指数 ETF 抛售潮持续但放缓，周度净流出 473.04 亿元，其中沪深 300 跟踪 ETF 继续显著净流出。主题、行业指数 ETF 获显著加配，周度分别净流入 587.00、63.92 亿元，资金加配半导体、卫星、证券、创新药板块，减配电网板块。

图表 40：股票+混合型基金新发本周放量



资料来源：Wind，华鑫证券研究

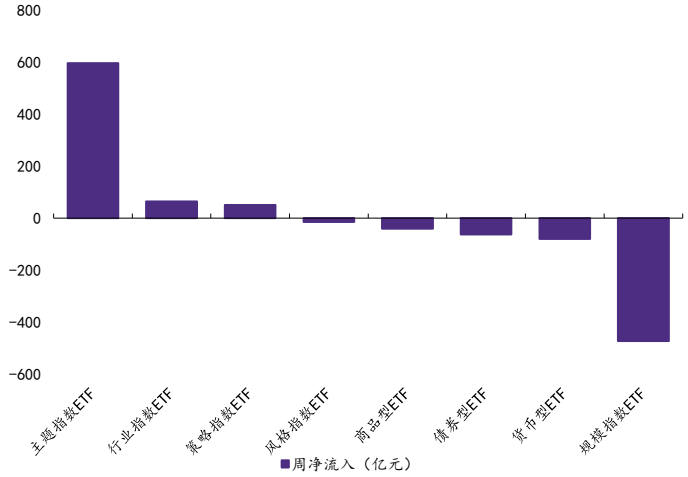
图表 41：股票型 ETF 资金本周转向净流入



资料来源：Wind，华鑫证券研究

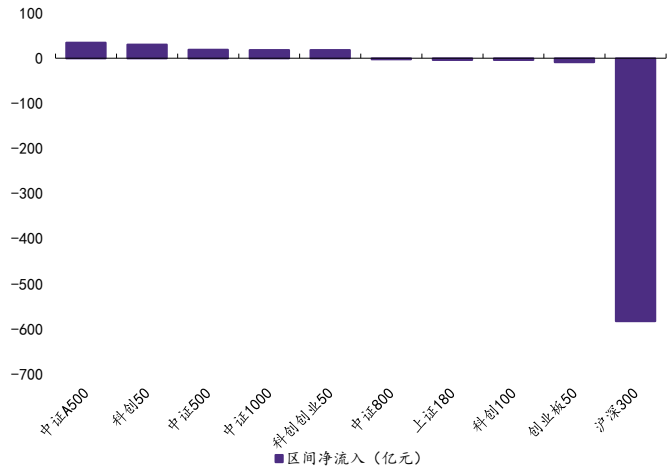
下载日志已记录，仅供内部参考

图表 42：本周规模指数 ETF 抛售潮持续但放缓



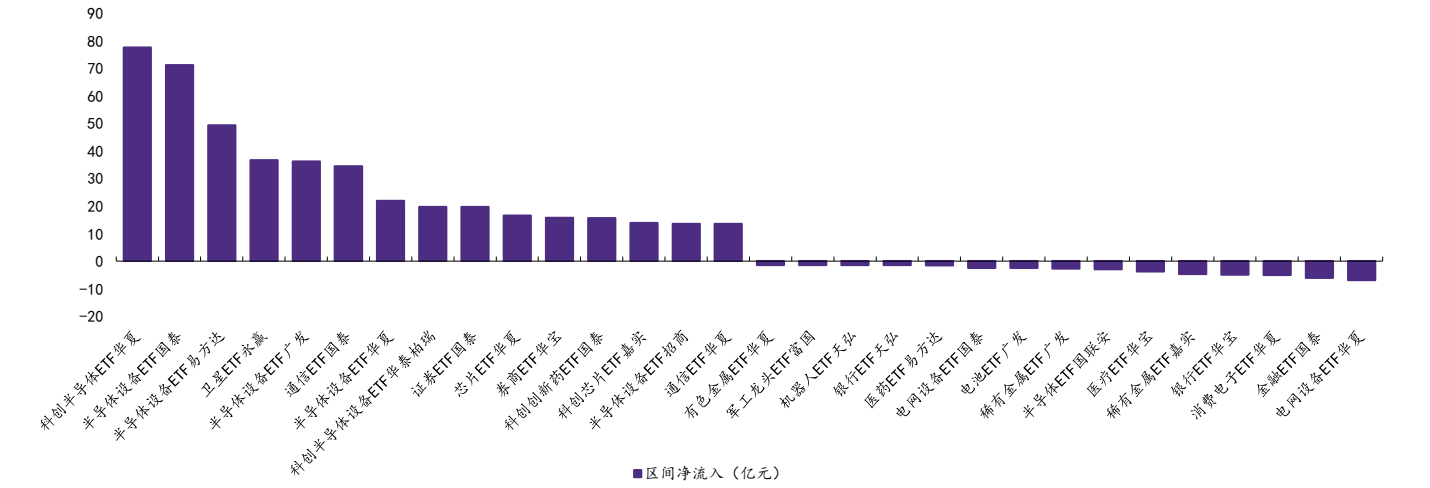
资料来源：Wind，华鑫证券研究

图表 43：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 44：净流入排名前后 15 的行业 ETF 本周加配半导体、卫星、证券、创新药，减配电网

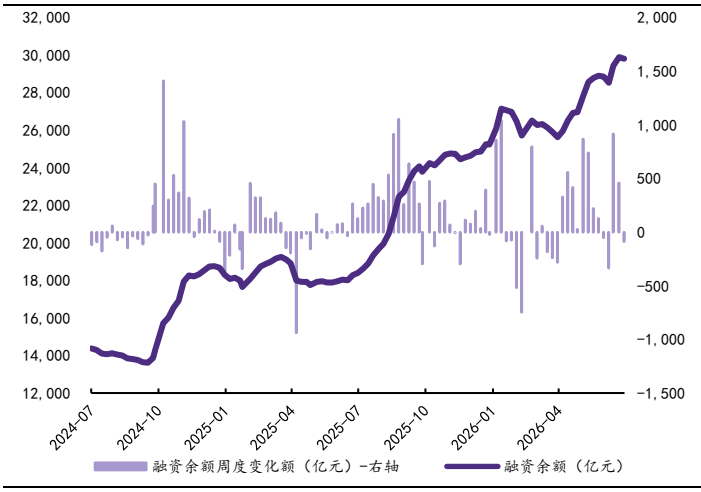


资料来源：Wind，华鑫证券研究

融资资金：本周转向净卖出，融资买入占比加速回落，加配非银、医药、公用，减配通信、电子、电力。截止至 7 月 3 日，融资余额为 2.98 万亿元，环比净卖出 87.89 亿元。融资买入周度占比为 9.81%，环比下降 0.54pcts，融资买入占比加速回落。融资资金周度行业配置，融资净买入加配非银金融、医药生物、公用事业、基础化工、建筑材料行业，减配通信、电子、电力设备、汽车、食品饮料行业。

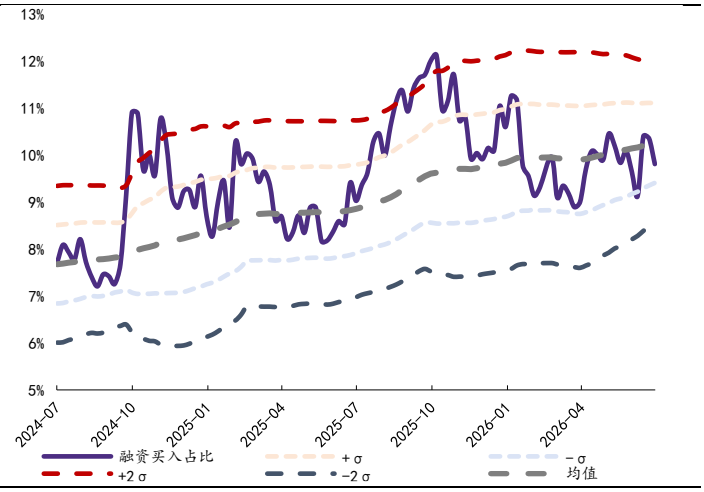
下载日志已记录，仅供内部参考

图表 45：融资资金本周转向净卖出



资料来源：Wind，华鑫证券研究

图表 46：融资买入占比本周加速回落



资料来源：Wind，华鑫证券研究

图表 47：融资净买入本周加配非银、医药、公用，减配通信、电子、电力

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
非银金融	19.4	12.2%	2012.0		房地产	-2.6	6.6%	300.5	
医药生物	11.5	8.2%	1597.1		石油石化	-2.8	7.3%	215.1	
公用事业	10.4	7.3%	594.9		农林牧渔	-3.8	5.9%	251.7	
基础化工	7.8	8.5%	1301.1		煤炭	-3.8	5.1%	114.1	
建筑材料	6.9	6.4%	196.0		商贸零售	-3.9	6.1%	234.4	
传媒	6.6	8.1%	530.9		国防军工	-5.7	9.0%	930.7	
家用电器	5.8	7.4%	359.3		建筑装饰	-8.3	6.5%	425.8	
社会服务	1.4	7.2%	123.1		交通运输	-8.8	8.2%	449.5	
纺织服饰	0.8	3.5%	72.7		有色金属	-10.5	9.1%	1618.8	
综合	0.5	8.2%	64.0		计算机	-12.3	9.0%	1741.7	
钢铁	0.1	9.6%	178.2		食品饮料	-13.9	6.8%	526.6	
美容护理	-0.2	6.3%	56.0		汽车	-16.8	7.4%	1096.5	
银行	-0.5	8.6%	770.5		电力设备	-19.5	8.8%	2438.0	
机械设备	-0.6	8.5%	1767.5		电子	-20.3	10.2%	6353.0	
轻工制造	-1.7	3.8%	126.4		通信	-45.5	10.4%	1880.2	
环保	-2.5	7.3%	229.3						

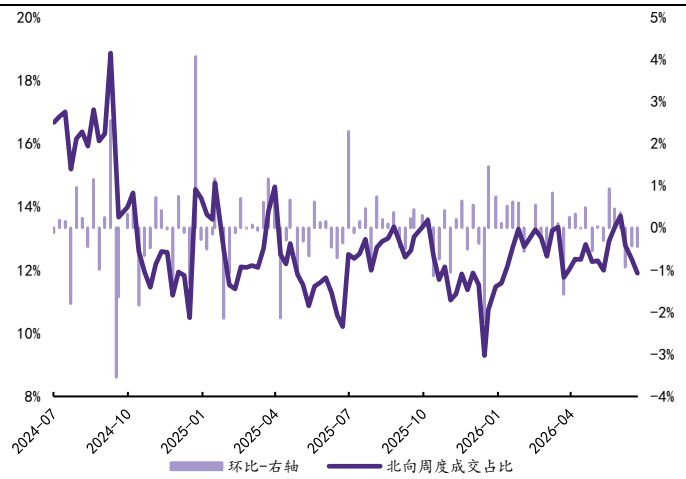
资料来源：Wind，华鑫证券研究

3.4、外资：活跃度再度降温，十大活跃股聚焦电子、通信、电力

北向资金：本周成交活跃度再度降温，十大活跃股聚焦电子、通信、电力。北向资金周度成交占比为 11.89%，环比下降 0.45pcts，成交活跃度再度降温。周度十大活跃股成交额聚焦于电子、通信、电力设备、建筑材料、医药生物行业。

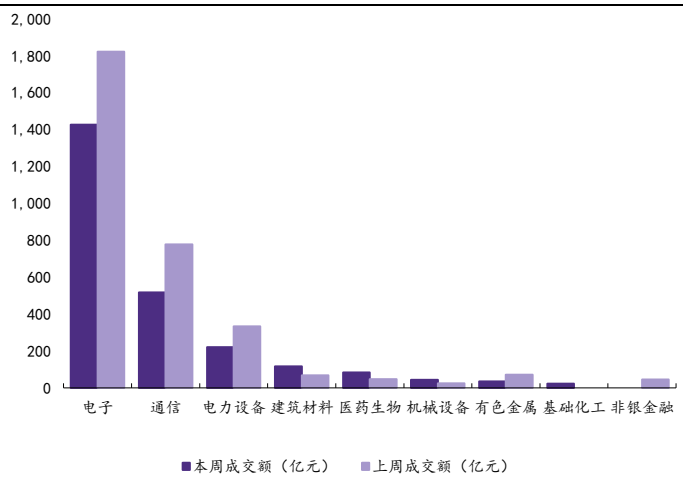
下载日志已记录，仅供内部参考

图表 48：北向资金成交占比本周回落



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：资金情绪小幅降温，拥挤度初显向下拐点但尚处高位

潜在风险：①成交小幅降温；②全 A 拥挤度指标初显降温拐点，但仍处历史高位，波动放大；③ATR 仍处相对高位，波动放大；④融资买入占比回落，融资情绪降温。

图表 50：资金情绪小幅降温，拥挤度初显向下拐点但尚处高位，预计 A 股震荡盘整

指标		短期调整或牛市见顶信号	现状
估值指标	股权风险溢价	①下破均线 ②下破-2σ与-σ支撑线	现阶段均线处震荡，股债再平衡 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轮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
交易指标	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仅超越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 现阶段成交小幅降温，资金情绪有所回落
	拥挤度指标-成交占比	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板值	现阶段电子拥挤度显现降温拐点，通信拥挤度创新高，行业拥挤度问题仍在 现阶段和显降温拐点，但仍处历史高位，波动放大
	技术指标-RSI&ATR	①RSI进入超买区域 ②RSI顶背离 ③ATR高低位板值震荡	现阶段处于正常区间，未触发信号 现阶段未出现顶背离，未触发信号 现阶段仍处相对高位，波动放大
资金指标	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6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6月，机构新开户回升，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 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，但现值与历轮牛市谷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
	融资资金-A股融资买入占比&融资余额市值比	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	现阶段转向回落，融资情绪降温 现阶段热门行业谷峰倍数均处于合理水平，未触发信号
	公募资金-新发行/存量涉及股权投资公募基金份额&爆款基金	①新发行高峰 ②爆款基金	截止至2026年6月，新发行高峰对比历轮牛市仍有较大差距，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
	外资资金-北向成交占比	北向成交占比峰值	现阶段整体活跃度再度小幅降温，未触发信号

资料来源：华鑫证券研究

下载日志已记录，仅供内部参考

5、 风险提示

（1）国内政策不及预期

（2）海外地缘政治扰动

下载日志已记录，仅供内部参考

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。

下载日志已记录，仅供内部参考

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。