下载日志已记录，仅供内部参考

证券研究报告

2026 年 08 月 24 日

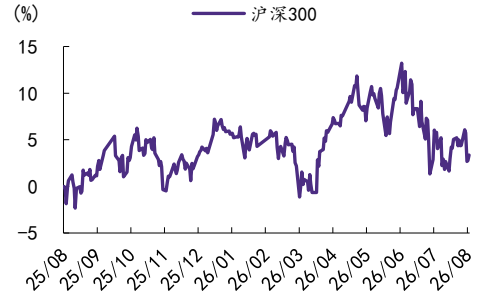
华鑫证券 CHINA FORTUNE SECURITIES

美债利率高位筑顶，A 股震荡蓄势

—策略周报

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 股震荡轮动，反弹进二退一，反转仍待三重催化》2026-08-17
2、《A 股震荡修复，注重筹码博弈》2026-08-10
3、《A 股政策底已现，震荡整理等待市场底确认》2026-07-28

投资要点

海外策略

一、海外宏观：美长债收益率攀升，比特币和贵金属走强，聚焦原油-美债-黄金的传导

① 美长债收益率攀升主因是期限溢价回升：美债利率一度冲破 5.3%，既有通胀担忧、财政赤字，也有供需错配、AI 债券融资挤占等因素助推。重点关注 AI 巨头信用债供给骤升、信用利差与 CDS 利差走阔，对美长债需求的挤占。

②财政部长债回购翻倍，美债高位震荡：单次上限由 20 亿提升至 40 亿美元，实质是借短换长，且规模有限，更多是情绪安抚，难以快速逆转趋势。预计短期美债利率高位震荡筑顶，趋势性下行还需等待。

二、海外策略：美股哑铃配置，美债赔率提升，黄金继续做多

美股：哑铃配置。重点关注 8/27 英伟达财报对 AI 景气的验证及市场对 AI 融资成本上升的接受度。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：赔率提升。若 PCE 温和、Q2 GDP 下修且沃什不明确支持加息，美债利率顶部基本确认。趋势性行情仍待催化：1）经济走弱带来的降息预期重启；2）通胀走弱带来的加息预期回落；3）沃什后续对加息和缩表态度的缓和；4）中期选举若出现分裂国会，财政预期或边际缓和，有助于长债性价比显现。

黄金：继续做多。财政部回购确认财政风险，推动美债期限溢价回升，助推黄金快速上行。下周聚焦原油（8/25 美对伊金融制裁）-美债（8/24 PCE、Q2 GDP 修正值，8/27-29 杰克逊霍尔年会）-黄金的传导。

国内策略

一、国内宏观：7 月经济数据同步回落，等待政策发力

① 7 月经济数据同步回落：外需出口高位小降，主要是受台风天气扰动，韧性犹存，尤其是 AI 相关产业链维持高增。内需消费回落（“国补”退坡影响）、投资降幅扩大（地产、制造业、基建均为负增，且降幅扩大），表明内生动能偏

策略研究

下载日志已记录，仅供内部参考

弱，亟待政策对冲发力。

②“六张网”建设和地产是近期政策核心：8/21 国常会部署新一代通信网建设和电力设备设施运维检修和风险隐患排查；一线城市陆续下调购房门槛、优化公积金政策；后续关注政府债券发行、重大项目投资、“六张网”建设进度等。

二、A 股策略：震荡蓄势，紧跟资金动向

大势研判：震荡整理，等待催化。A 股反弹遇阻后回踩整固，震荡蓄势等待新一波上行催化。外等美债顶确认（下周 PCE 和沃什发言）和科技反弹（NVIDIA 财报影响）；内等政策发力（六张网进度）和增量资金入市（宽基 ETF 及融资盘）。

行业选择：均衡配置，关注三大方向

①全球共振定价（有色、能源、农业等）；

②产业景气验证（AI 上游材料和设备、创新药、新能源、煤炭、非银、有色等）；

③国内政策发力（电力电网、建材、工程机械等）。

周度复盘

市场表现：全 A 指数震荡下行，双创领跌，微盘上涨，石油石化、有色、银行涨幅居首，传媒、计算机、综合跌幅居前。

资金情绪：行业轮动放缓，拥挤度延续降温，主题热点扩散，ETF 与融资维持对冲但均缩量

（1）成交情况：A 股市场成交活跃度延续小幅降温，5MA 成交降至 2.27 万亿，**行业轮动速率放缓。TOP5%拥挤度指标延续降温趋势，周环比-0.3pcts 至 48.9%，TMT 板块拥挤度小幅升温至 39.1%，**行业集中度电子、农业、通信提升显著，主题交易热度 AI 硬件、创新药回调，主题热点再度扩散，轮动至航运、黄金、疫苗、种业等。

（2）流向动态：ETF“护盘资金”一度放量，但止盈整体小幅净流入，融资转向小幅净卖出

①股票型 ETF 小幅净流入（净流入 83 亿），宽基 ETF 周三“护盘资金”一度放量，但逢反弹止盈趋势延续（净流出 5 亿），债券型 ETF 净流入居首（净流入 145 亿），主题 ETF 净流入居第二位（净流入 102 亿），显著抄底 AI 算力硬件；

②截止至 8 月 20 日，**融资小幅净卖出（净卖出 84 亿），**融资买入占比回落至年滚动-σ 水平，机械、农业、食饮增配居首。

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、 市场复盘 5
1.1、 涨跌表现：震荡下行，双创领跌，微盘上涨 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：成交延续小幅降温，行业轮动放缓，TOP5%拥挤度延续降温 7
2.2、 恐慌情绪：国内外同步小幅升温 10
2.3、 内资：股票 ETF“护盘资金”一度放量，但反弹止盈整体小幅净流入；融资转向小幅净卖出 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、 风险提示 14

图表目录

图表 1：本周全 A 震荡下行，双创领跌，微盘上涨 5
图表 2：本周石油石化、有色、银行涨幅居首，传媒、计算机、综合跌幅居前 5
图表 3：电子、综合、建材、通信、煤炭、机械、轻工行业本周 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延续小幅降温 7
图表 6：A 股相对领涨行业轮动速率本周放缓 7
图表 7：A 股成交额前 5%股票成交拥挤度本周延续降温 8
图表 8：TMT 板块成交拥挤度本周小幅升温 8
图表 9：本周电子、农业、通信集中度提升显著，通信、电子、医药、建材、农业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、煤炭、医药行业居前 8
图表 11：A 股年内热门交易主题本周 AI 硬件&创新药回调，主题热点轮动至航运、黄金、疫苗、种业等 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：国内恐慌情绪本周小幅升温 10
图表 14：海外恐慌情绪本周小幅升温 10
图表 15：股票+混合型基金新发本周放量 11
图表 16：股票型 ETF 资金本周延续大跌回补反弹止盈趋势 11
图表 17：本周债券型、主题指数 ETF 净流入居首 11
图表 18：本周科创 50 净流入居首，中证 A500 净流出居前 11
图表 19：本周行业主题 ETF 增配 AI 算力硬件，减配非银、卫星、医药、黄金、电池 11
图表 20：融资资金本周转向小幅净卖出 12
图表 21：融资买入占比本周小幅回落至-σ 水平 12
图表 22：融资行业配置本周机械、农业、食饮增配居首，电子、电力、计算机减配居前 12
图表 23：北向资金成交占比本周小幅反弹 13

下载日志已记录，仅供内部参考

图表 24：北向十大活跃股本周聚焦电子、通信、电力 13

下载日志已记录，仅供内部参考

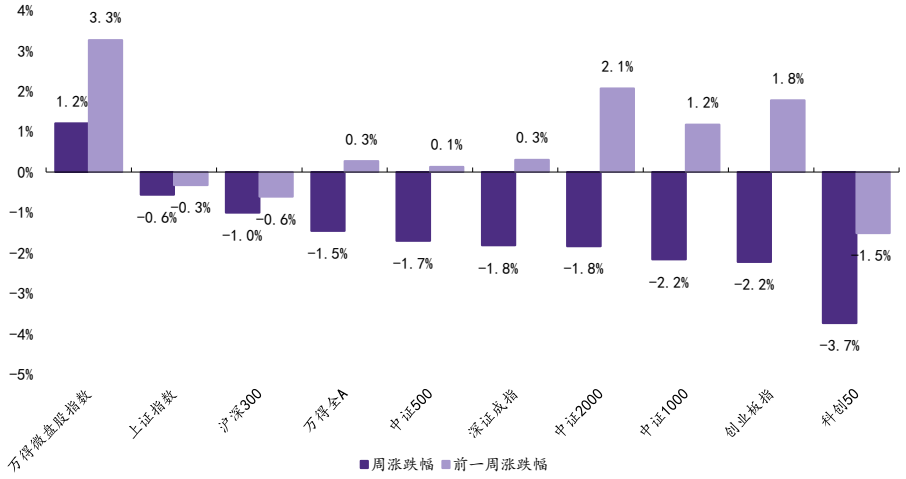
1、 市场复盘

1.1、 涨跌表现：震荡下行，双创领跌，微盘上涨

本周全 A 指数震荡下行，双创领跌，微盘上涨，万得微盘股指数唯一上涨，科创 50、创业板指、中证1000跌幅居前。万得微盘股指数上涨1.2%，科创50、创业板指、中证1000分别下跌3.7%、2.2%、2.2%。

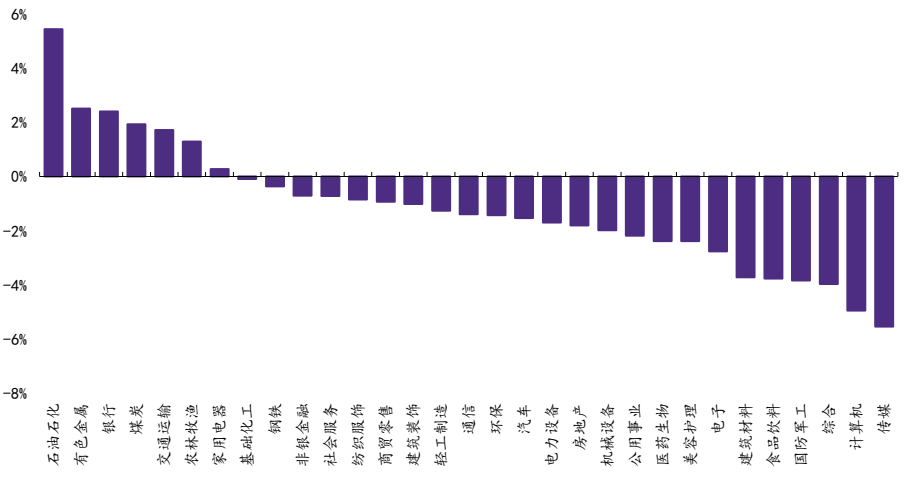
行业板块震荡下行，石油石化、有色、银行涨幅居首，传媒、计算机、综合跌幅居前。石油石化、有色金属、银行、煤炭、交通运输行业上涨幅度居首，分别上涨 5.4%、2.5%、2.4%、1.9%、1.7%；传媒、计算机、综合、国防军工、食品饮料行业下跌幅度居前，分别下跌5.5%、4.9%、4.0%、3.8%、3.8%。

图表 1：本周全 A 震荡下行，双创领跌，微盘上涨



资料来源：Wind，华鑫证券研究

图表 2：本周石油石化、有色、银行涨幅居首，传媒、计算机、综合跌幅居前



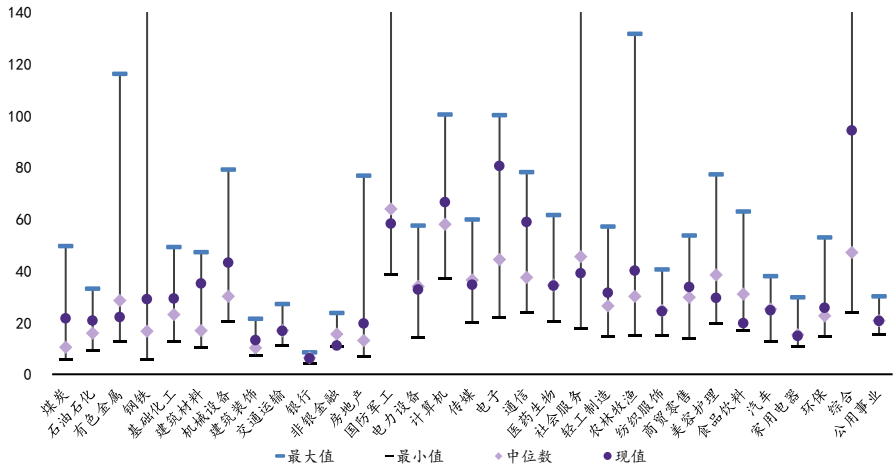
资料来源：Wind，华鑫证券研究

下载日志已记录，仅供内部参考

1.2、估值表现：电子、通信、机械、综合估值处历史相对高位

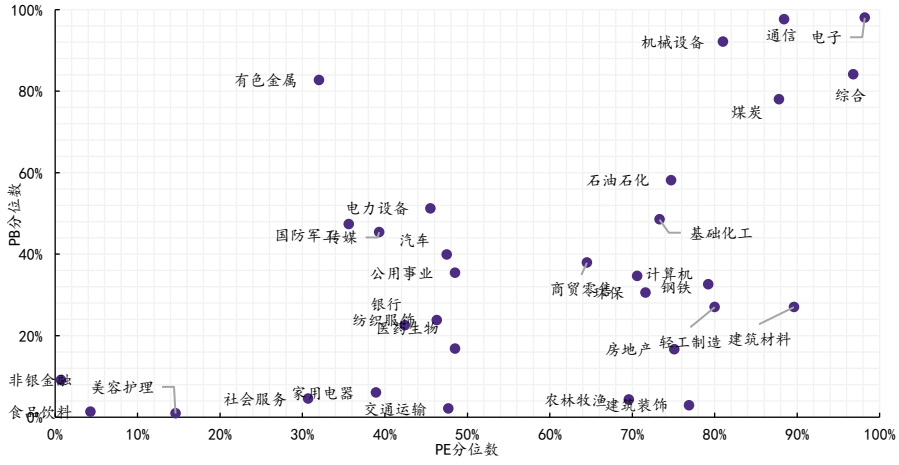
本周行业估值，电子、通信、机械、综合行业在 PE、PB 十年历史分位均接近极值高位。PE-TTM 十年历史分位超越 80%的行业包括电子、综合、建筑材料、通信、煤炭、机械设备、轻工制造，PE-TTM 分别达 80.6X、94.4X、35.2X、58.9X、21.7X、43.1X、31.6X；PB-LF 十年历史分位超越 80%的行业包括电子、通信、机械设备、综合、有色金属，PB-LF 分别达 6.6X、6.2X、3.2X、2.8X、3.3X。

电子、综合、建材、通信、煤炭、机械、轻工行业本周 PE-TTM 水平达十年历史高



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

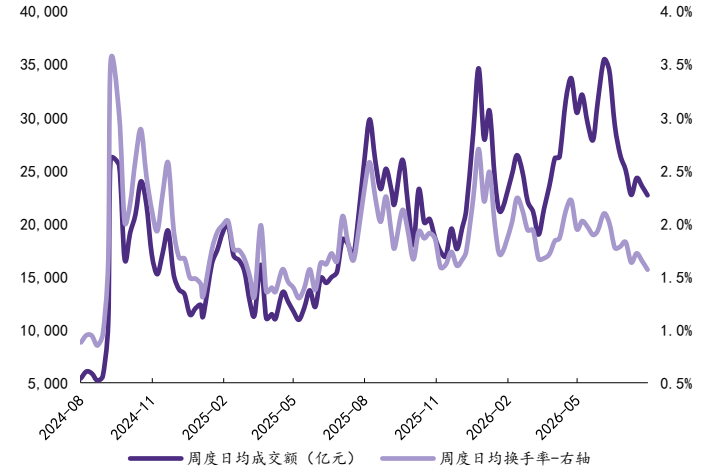
下载日志已记录，仅供内部参考

2、 资金情绪

2.1、 交易活跃度：成交延续小幅降温，行业轮动放缓，TOP5%拥挤度延续降温

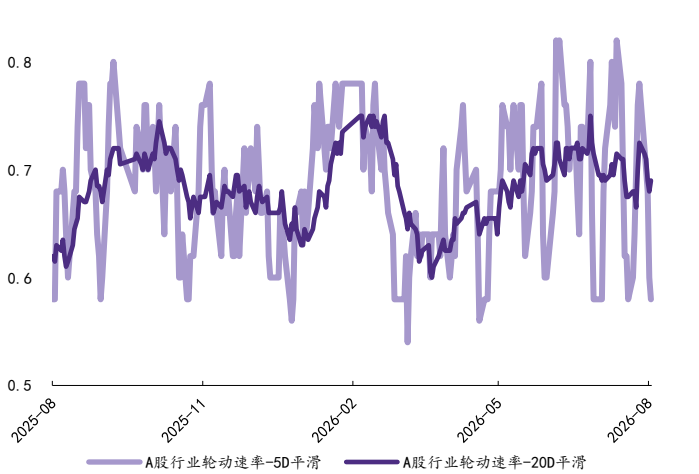
本周 A 股市场成交活跃度延续小幅降温，行业轮动速率放缓。万得全 A 日均成交额为 2.27 万亿元，环比下降 855.1 亿元；日均换手率为 1.57%，环比下降 0.08pcts。A 股领涨行业轮动速率指标，5 日与 20 日平滑值均下降，行业轮动速率放缓。

图表 5：A 股市场成交活跃度本周延续小幅降温



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放缓

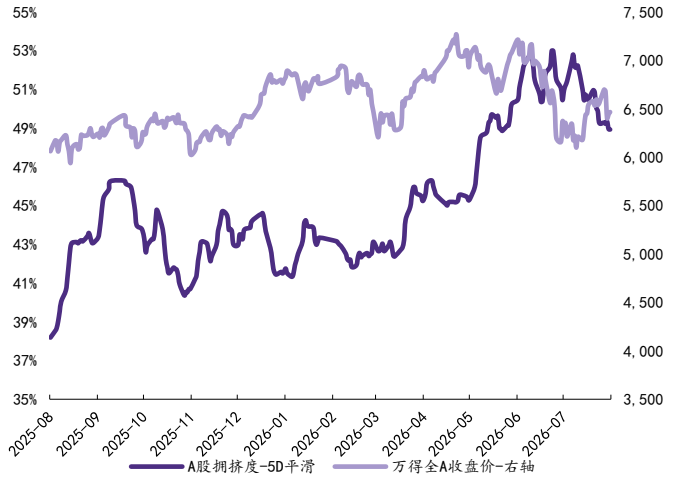


资料来源：Wind，华鑫证券研究

本周 A 股 TOP5%拥挤度延续降温，TMT 板块拥挤度小幅升温，电子、农业、通信交易集中度提升显著，通信、电子、医药、建材、农业两年历史分位居前，银行、煤炭、医药创新高比例领先。A 股成交额前 5%的股票周度总成交占比为 48.9%，环比下降 0.3pcts，热门交易标的拥挤度延续降温。TMT 板块成交占比为 39.1%，环比提升 1.2pcts，科技板块拥挤度小幅升温。电子、农林牧渔、通信、基础化工、机械设备行业集中度环比提升幅度领先，周度成交占比分别达 91.2%、84.4%、95.1%、69.9%、46.6%的两年历史分位水平。有色金属、传媒、计算机、公用事业、医药生物行业集中度降温居前。通信、电子、医药生物、建筑材料、农林牧渔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、煤炭、医药生物、钢铁、石油石化行业比例居首，分别为 7.1%、6.1%、2.6%、2.3%、2.1%。

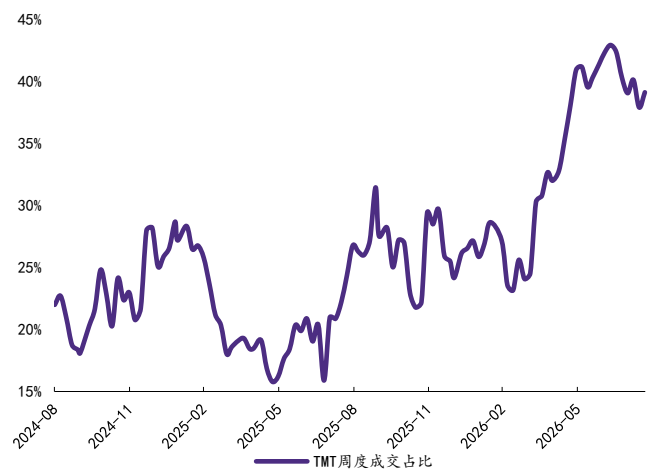
下载日志已记录，仅供内部参考

图表 7：A 股成交额前 5%股票成交拥挤度本周延续降温



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升温



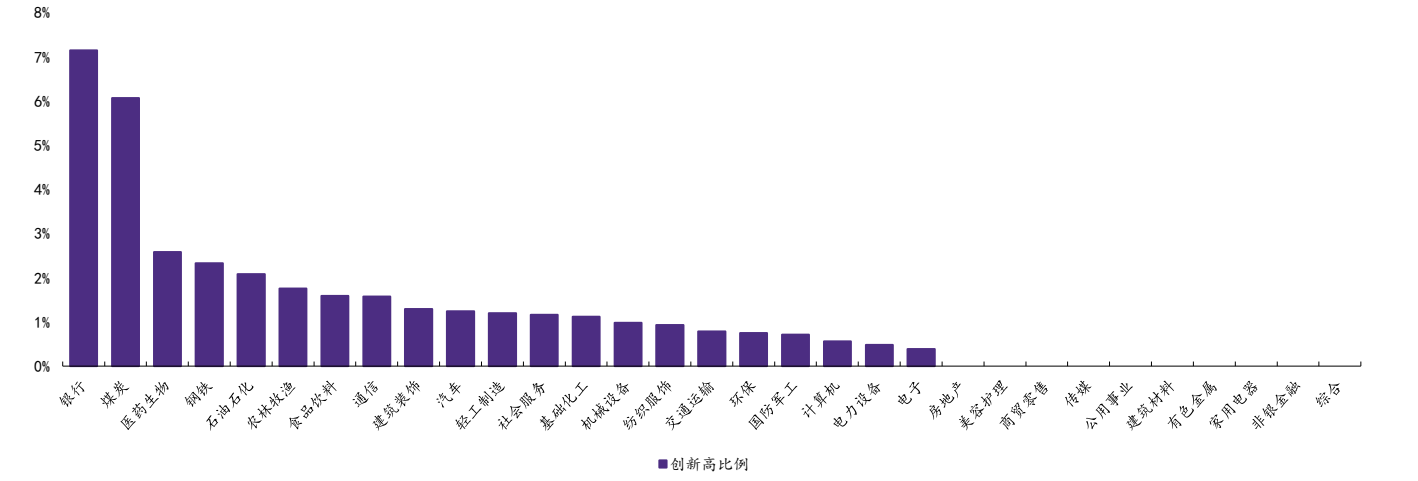
资料来源：Wind，华鑫证券研究

图表 9：本周电子、农业、通信集中度提升显著，通信、电子、医药、建材、农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	0.55%	0.50%	0.05%	44.6%
	石油石化	0.77%	0.67%	0.11%	69.9%
	有色金属	6.09%	7.08%	-0.99%	72.8%
	钢铁	0.30%	0.33%	-0.03%	0.9%
	基础化工	5.12%	4.75%	0.37%	69.9%
中游制造	建筑材料	1.31%	1.48%	-0.17%	88.3%
	机械设备	7.13%	6.80%	0.33%	46.6%
	建筑装饰	1.28%	1.33%	-0.05%	12.6%
	交通运输	0.93%	0.81%	0.12%	12.6%
大金融	银行	1.23%	0.96%	0.27%	29.1%
	非银金融	1.39%	1.47%	-0.07%	0.0%
	房地产	0.72%	0.72%	0.00%	11.6%
成长	国防军工	2.15%	2.22%	-0.06%	5.8%
	电力设备	6.93%	7.15%	-0.22%	20.3%
	计算机	5.10%	5.94%	-0.84%	5.8%
	传媒	1.64%	2.53%	-0.89%	3.8%
	电子	28.88%	27.18%	1.70%	91.2%
	通信	8.57%	8.16%	0.41%	95.1%
下游消费	医药生物	7.82%	8.08%	-0.26%	89.3%
	社会服务	0.46%	0.47%	-0.01%	11.6%
	轻工制造	0.62%	0.62%	0.00%	5.8%
	农林牧渔	1.35%	0.74%	0.61%	84.4%
	纺织服饰	0.47%	0.52%	-0.05%	12.6%
	商贸零售	0.63%	0.66%	-0.03%	4.8%
	美容护理	0.15%	0.16%	-0.01%	10.6%
	食品饮料	1.47%	1.52%	-0.05%	36.8%
	汽车	2.32%	2.38%	-0.06%	1.9%
	家用电器	0.88%	0.75%	0.13%	4.8%
公用	环保	0.69%	0.69%	0.00%	4.8%
	综合	0.21%	0.16%	0.05%	65.0%
	公用事业	1.60%	2.21%	-0.61%	34.9%

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、煤炭、医药行业居前



资料来源：Wind，华鑫证券研究

下载日志已记录，仅供内部参考

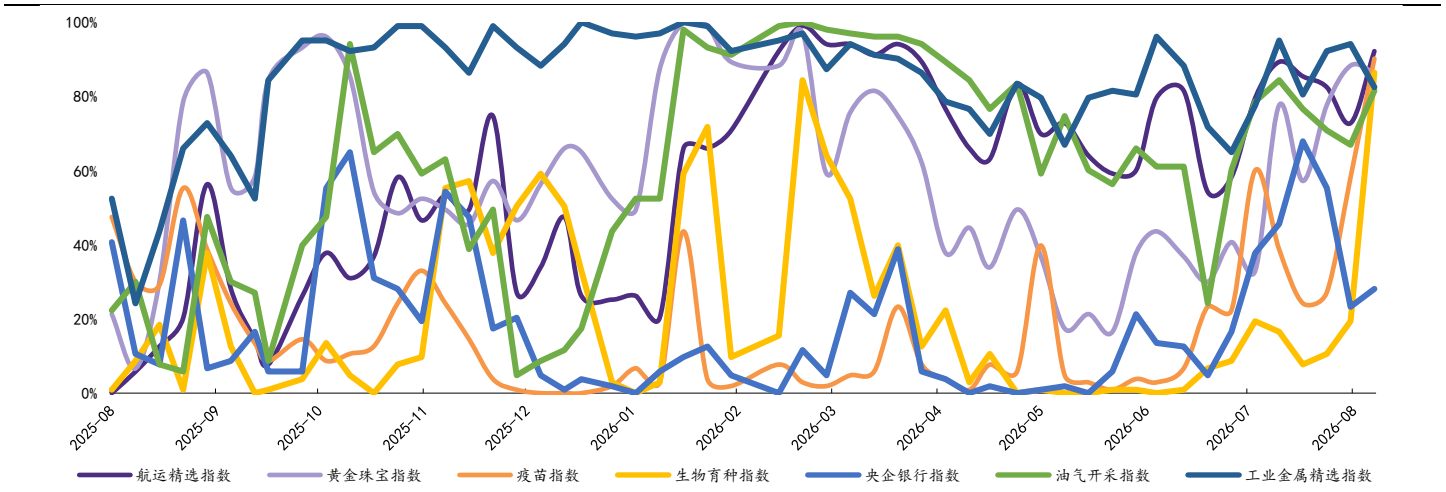
本周 A 股年内热门交易主题，AI 硬件、创新药回调，主题热点再度扩散，轮动至航运、黄金、疫苗、种业等。涨跌幅方面，航运、黄金珠宝、疫苗、生物育种、银行主题周度涨幅领先，分别上涨 7.9%、7.1%、5.8%、4.6%、3.4%；玻纤、CRO、覆铜板、锂电电解液、存储主题周度跌幅居前，分别下跌 7.3%、4.7%、3.9%、3.3%、2.5%。成交活跃度方面，玻璃基板、光芯片、存储、生物育种、疫苗主题升温显著，工业金属、覆铜板、CRO、锂矿、玻纤主题降温居前。周度拥挤度近两年历史分位超越 95%水平的主题包括 CRO、覆铜板、光模块、OCS、光芯片、玻纤。

图表 11：A 股年内热门交易主题本周 AI 硬件&创新药回调，主题热点轮动至航运、黄金、疫苗、种业等

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
航运精选指数	8841436.WI	7.87%	6.20%	0.1%	92.2%	
黄金珠宝指数	884107.WI	7.09%	10.73%	0.0%	86.4%	
疫苗指数	8841313.WI	5.78%	12.19%	0.1%	90.2%	
生物育种指数	884062.WI	4.60%	5.02%	0.3%	86.4%	
央企银行指数	8841787.WI	3.44%	-1.24%	0.1%	28.1%	
油气开采指数	884713.WI	3.23%	6.19%	0.1%	81.5%	
工业金属精选指数	8841360.WI	2.94%	5.29%	-0.3%	82.5%	
CRO指数	8841421.WI	-4.70%	26.66%	-0.2%	98.0%	
光电路交换机(OCS)指数	8841924.WI	-0.25%	26.39%	0.1%	96.1%	
保险精选指数	8841413.WI	1.67%	-4.88%	0.0%	11.6%	
煤炭开采精选指数	8841358.WI	1.62%	7.13%	0.0%	52.4%	
光模块(CPO)指数	8841258.WI	0.96%	33.49%	0.1%	97.0%	
覆铜板指数	884789.WI	-3.87%	29.64%	-0.3%	98.0%	
光芯片指数	8841892.WI	1.22%	28.18%	0.4%	96.1%	
玻璃纤维指数	8841043.WI	-7.27%	11.36%	-0.2%	95.1%	
存储器指数	8841241.WI	-2.53%	10.89%	0.3%	93.2%	
半导体设备指数	8841321.WI	-1.00%	17.77%	0.1%	92.2%	
玻璃基板指数	8841936.WI	-0.15%	19.43%	0.6%	91.2%	
锂矿指数	884785.WI	1.39%	9.14%	-0.2%	51.4%	
超硬材料指数	8841243.WI	0.29%	22.50%	0.1%	92.2%	
锂电电解液指数	884894.WI	-3.26%	4.80%	-0.1%	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



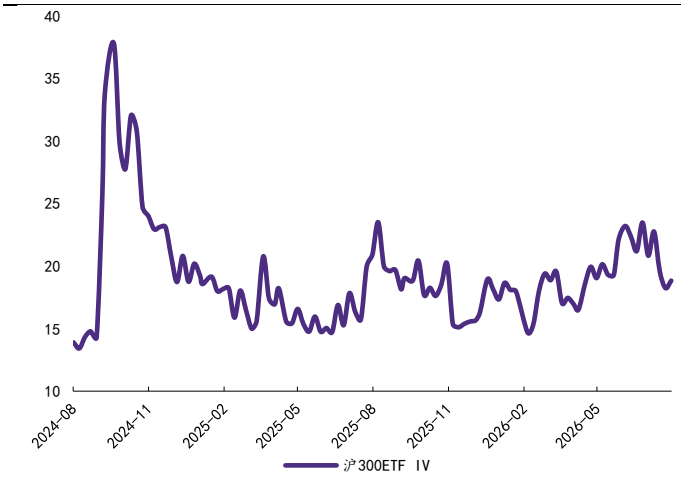
资料来源：Wind，华鑫证券研究

下载日志已记录，仅供内部参考

2.2、 恐慌情绪：国内外同步小幅升温

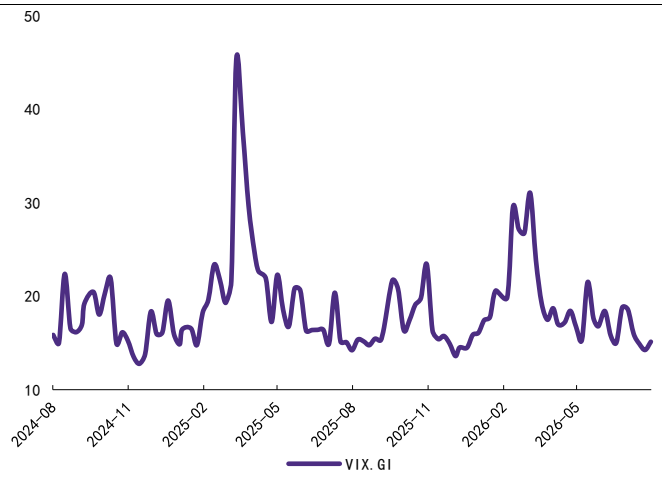
本周恐慌情绪国内外同步小幅升温。国内沪深 300ETF 周度隐含波动率为 18.83，环比提升 3.26%，国内恐慌情绪小幅升温。海外 VIX 指数为 15.13，环比提升 6.18%，海外恐慌情绪小幅升温。

图表 13：国内恐慌情绪本周小幅升温



资料来源：Wind，华鑫证券研究

图表 14：海外恐慌情绪本周小幅升温



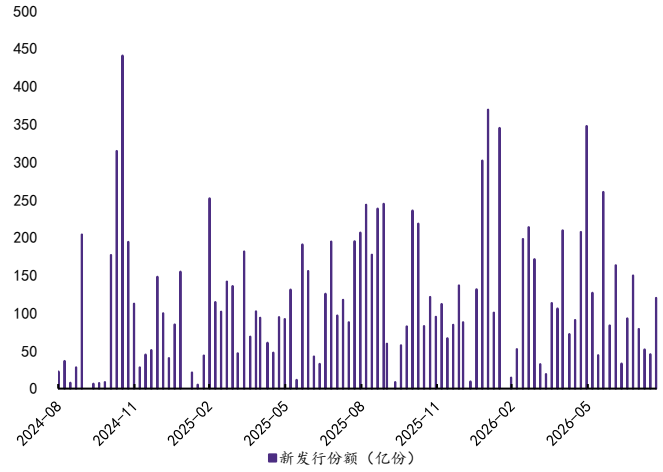
资料来源：Wind，华鑫证券研究

2.3、 内资：股票 ETF“护盘资金”一度放量，但反弹止盈整体小幅净流入；融资转向小幅净卖出

公募资金：本周股票+混合型基金新发放量，股票型 ETF 小幅净流入，宽基 ETF 周三“护盘资金”一度放量，但逢反弹止盈趋势延续，行业主题显著抄底 AI 算力硬件，债券型 ETF 净流入持续居首。股票型基金周度新发 51.54 亿份，混合型基金周度新发 68.50 亿份，周度新发规模环比提升 74.36 亿份，基金新发放量。股票型 ETF 资金延续大跌回补反弹止盈的趋势，周度净流入 83.24 亿元。周三市场大跌规模 ETF 日度显著放量净流入，预计“护盘资金”入场呵护市场流动性，但周内因逢反弹止盈，周度净流出 5.43 亿元，其中科创 50 净流入居首，中证 A500 净流出居前。主题指数 ETF 净流入居第二位，周度净流入 101.70 亿元，增配 AI 算力硬件板块，减配非银、卫星、医药、黄金、电池主题。债券型 ETF 净流入居首，周度净流入 144.66 亿元。

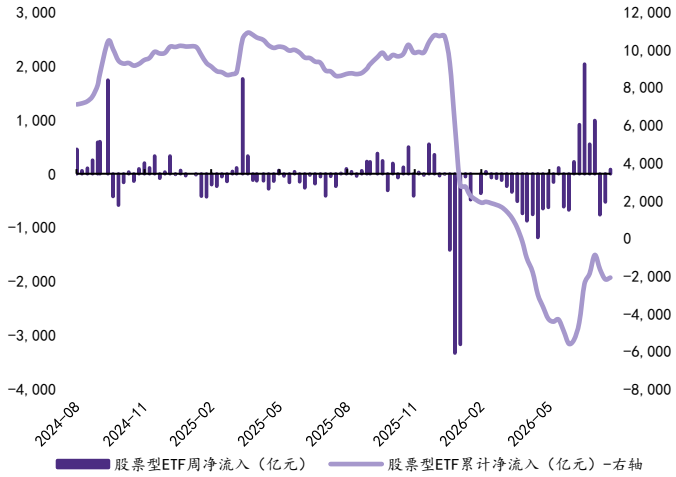
下载日志已记录，仅供内部参考

图表 15：股票+混合型基金新发本周放量



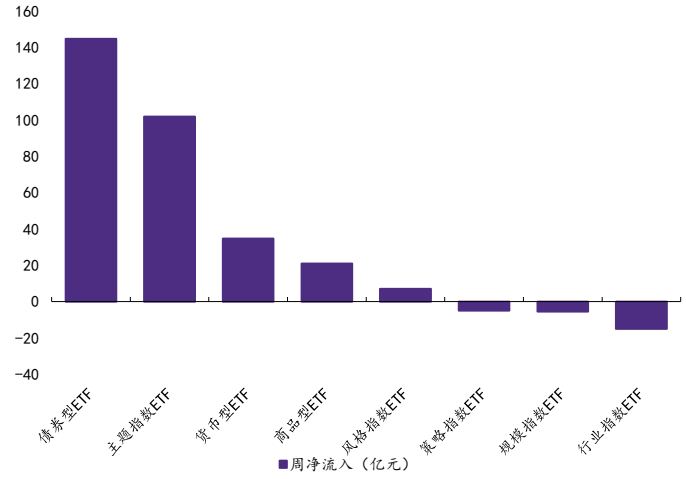
资料来源：Wind，华鑫证券研究

图表 16：股票型 ETF 资金本周延续大跌回补反弹止盈趋势



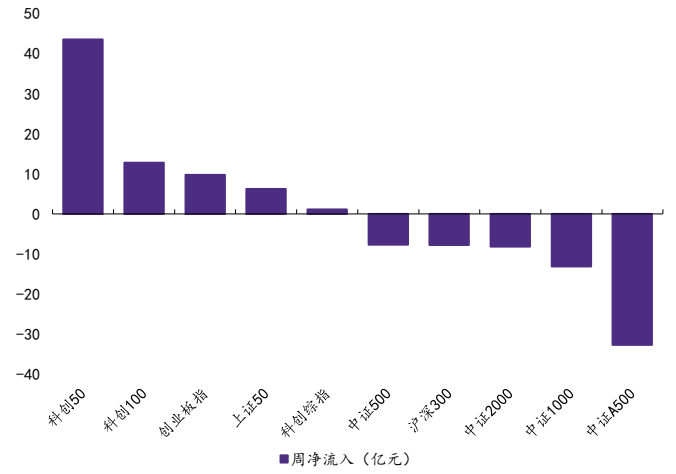
资料来源：Wind，华鑫证券研究

图表 17：本周债券型、主题指数 ETF 净流入居首



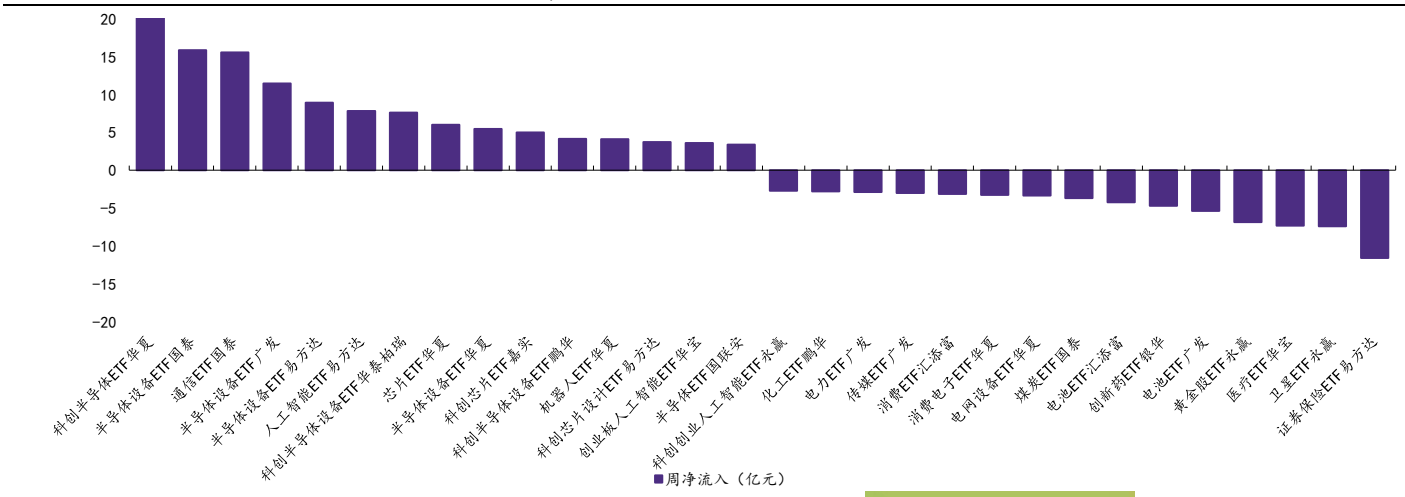
资料来源：Wind，华鑫证券研究

图表 18：本周科创 50 净流入居首，中证 A500 净流出居前



资料来源：Wind，华鑫证券研究

图表 19：本周行业主题 ETF 增配 AI 算力硬件，减配非银、卫星、医药、黄金、电池

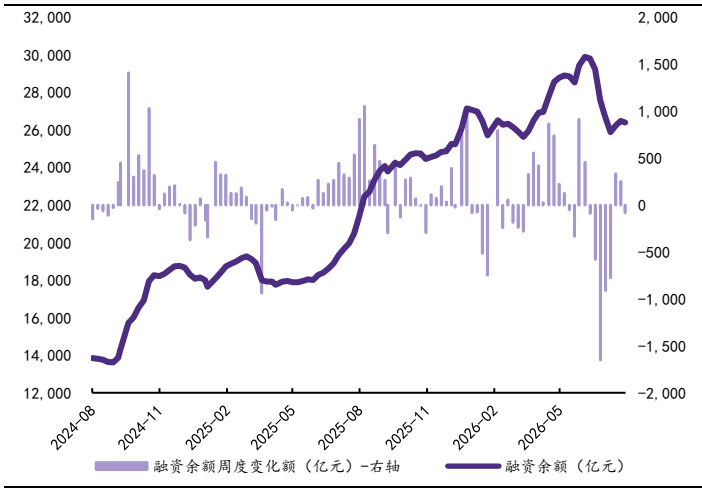


资料来源：Wind，华鑫证券研究

下载日志已记录，仅供内部参考

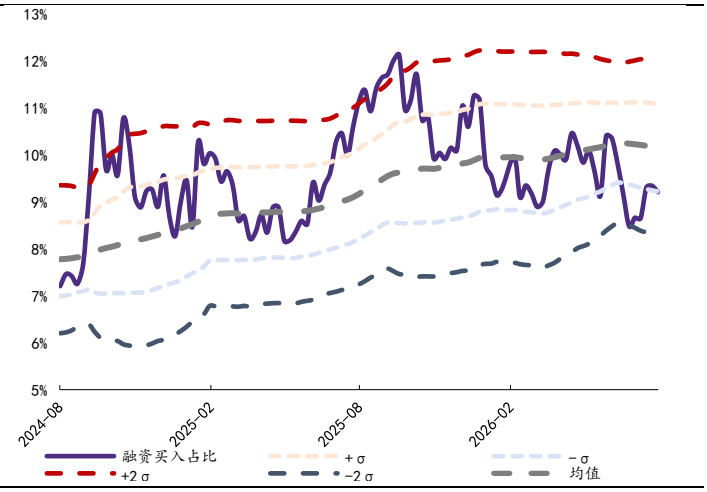
融资资金：本周转向小幅净卖出，融资买入占比小幅回落至年滚动-σ水平，机械、农业、食饮增配居首，电子、电力、计算机减配居前。截止至 8 月 20 日，融资余额为 2.64 万亿元，环比净卖出 83.69 亿元。融资买入周度占比为 9.20%，环比下降 0.14pcts，回落至年滚动-σ水平。融资资金周度行业配置，机械设备、农林牧渔、食品饮料、有色金属、环保增配居首，电子、电力设备、计算机、汽车、银行行业减配居前。

图表 20：融资资金本周转向小幅净卖出



资料来源：Wind，华鑫证券研究

图表 21：融资买入占比本周小幅回落至-σ水平



资料来源：Wind，华鑫证券研究

图表 22：融资行业配置本周机械、农业、食饮增配居首，电子、电力、计算机减配居前

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
机械设备	10.3	7.5%	1514.2		国防军工	-0.8	8.5%	842.4	
农林牧渔	6.1	6.3%	251.1		基础化工	-1.4	7.1%	1139.7	
食品饮料	2.4	6.8%	495.9		商贸零售	-1.5	5.6%	217.3	
有色金属	2.4	8.9%	1471.1		公用事业	-1.7	6.0%	534.3	
环保	1.6	6.9%	218.2		交通运输	-1.9	7.8%	401.9	
医药生物	1.3	8.0%	1560.8		通信	-2.1	10.0%	1477.7	
综合	0.8	6.1%	58.0		传媒	-2.3	7.5%	490.9	
家用电器	0.8	6.5%	315.0		钢铁	-3.1	7.9%	163.6	
纺织服饰	0.7	3.4%	63.3		建筑装饰	-3.3	6.3%	383.9	
煤炭	0.5	7.1%	111.4		石油石化	-6.4	7.0%	200.1	
房地产	0.1	7.7%	283.5		银行	-6.7	7.9%	696.1	
美容护理	-0.3	7.3%	56.3		汽车	-8.5	7.0%	1005.1	
社会服务	-0.4	4.8%	112.1		计算机	-11.1	8.2%	1593.3	
建筑材料	-0.5	6.9%	180.1		电力设备	-18.9	7.6%	2101.8	
非银金融	-0.7	11.1%	1913.3		电子	-59.1	9.3%	5186.9	
轻工制造	-0.8	4.2%	121.5						

资料来源：Wind，华鑫证券研究

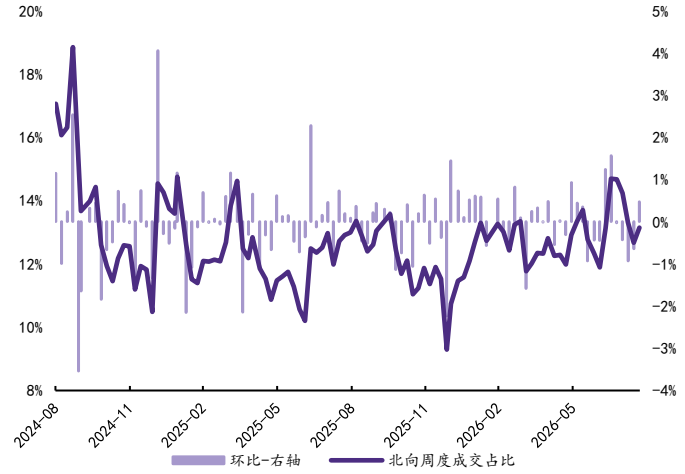
2.4、外资：活跃度基本持平，十大活跃股聚焦电子、通信、电力

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 13.14%，环比提升 0.48pcts，成交占比反弹主因 A 股成交整体缩量，北向

下载日志已记录，仅供内部参考

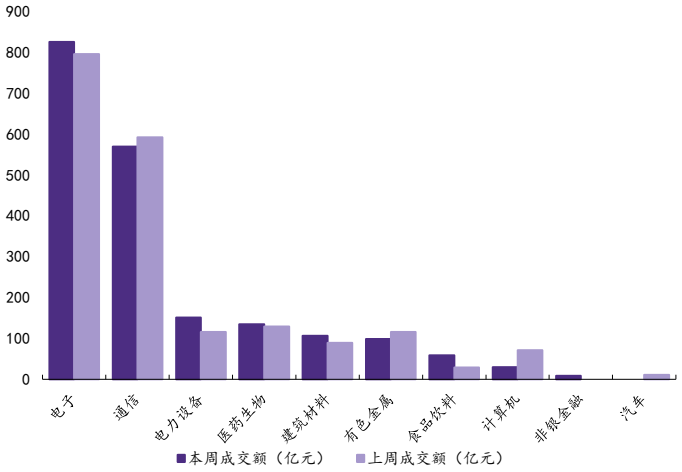
成交体量基本维持，成交活跃度基本持平。周度十大活跃股成交额聚焦于电子、通信、电力设备、医药生物、建筑材料行业。

图表 23：北向资金成交占比本周小幅反弹



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

下载日志已记录，仅供内部参考

3、 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。

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。

免责条款

下载日志已记录，仅供内部参考

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。