仅供内部参考，请勿外传

证券研究报告

2026 年 08 月 31 日

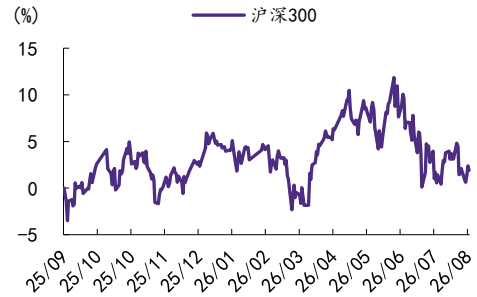
华鑫证券 CHINA FORTUNE SECURITIES

沃什放鹰但 9 月加息落地仍待催化，A 股先守后攻

—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、《美债利率高位筑顶，A 股震荡蓄势》2026-08-24
2、《A 股震荡轮动，反弹进二退一，反转仍待三重催化》2026-08-17
3、《A 股震荡修复，注重筹码博弈》2026-08-10

投资要点

海外策略

一、海外宏观：沃什放鹰推升 9 月加息预期，利率敏感方向承压

①沃什首秀的四层信息：1）美国经济和就业仍具韧性，货币政策难称“限制性”；2）2% PCE 目标明确且不可动摇，潜在通胀趋势尚未持续回落；3）弱化前瞻指引和机械式反应函数；4）美国一半的资本开支增长可归因于 AI 相关建设。

②沃什放鹰，但不是加息承诺：9 月加息概率升至 57%，但实际落地面临美债、中选、AI 融资等多重约束，且基本面不太紧迫，除非9/4 非农和9/11 CPI 超预期强势，否则9/17 FOMC 大概率“按兵不动但口头鹰派”。

二、海外策略：黄金短期调整，美股重回盈利定价，美债短端压力大于长端

黄金：短期调整，中期配置逻辑尚未破坏。金价受制于美元和实际利率，存在阶段性调整压力。但中期黄金的货币信用和政策风险对冲价值依然存在。

美股：偏震荡，哑铃配置，重回盈利定价。高利率约束高估值和远期现金流占比较高的板块，但 AI 基础设施投资、企业利润增长和消费韧性降低美股系统性风险。且沃什认可 AI 前景，关注盈利能够兑现、自由现金流较强以及直接受益于 AI 资本开支的方向。

美债：短端压力大于长端。如果就业保持稳定、通胀重新走高，加息概率提升，推高利率敏感的 2Y 美债收益率上行压力。长端则面临政策不确定性和抗通胀信誉改善博弈。

国内策略

一、国内宏观：7月工业利润再度放缓但仍在修复，地产政策密集发力

①7 月工业利润增速再度放缓但仍在修复：当月同比 11.2%，低于前值 15.1%。量价率同步小幅回落，利润率边际回落是主因。且分化进一步加剧，以算力、存储芯片为代表的集成电路和高技术制造延续大增，上游煤炭修复提速，有色持续亮眼，但黑色冶炼负增，下游仍疲软。

策略研究

仅供内部参考，请勿外传

②聚焦 7 月政治局会议后的政策落地：8/28 房地产领域四条线的制度文件同步下发，通过新房销售制度、信贷制度、资本市场、住房贷款改革部署落地房地产新模式，重在“风险前置、保护购房者、现房为主、预售收紧”。近期国常会、财政、发改、住建部署加快各项工作进度，聚焦财政支出、政府发债、“六张网”“两重”建设等。

二、A 股策略：重回震荡，等待底部确认信号

大势研判：震荡筑底。联储 9 月加息预期升温，短期情绪和流动性承压；A 股反弹遇阻后回踩整固，成交和拥挤度降温，行业轮动加速，市场缺乏主线，宽基 ETF 加仓，但行业、主题减仓。预计 9 月 A 股“先守-确认-再攻”，等待 9/4 非农、9/11CPI、9/17 FOMC 三次确认及 9/24 前后领导人会面窗口的催化。

行业选择：均衡配置，关注三大方向

①全球通胀共振（能源、农业、工业金属、化工等）；

②受益政策发力（电力电网、建材、工程机械、地产链等）；

③产业景气延续（AI 涨价链、新能源、煤炭、非银等）。

周度复盘

市场表现：全 A 指数震荡反弹，小微盘领涨，创业板领跌，农业、煤炭、非银涨幅居首，通信、电力、医药跌幅居前。

资金情绪：成交&拥挤度持续降温，ETF 内宽基与行业主题分歧，债 ETF 增配趋势延续

（1）成交情况：A 股市场成交活跃度快速降温，5MA 成交降至 1.99 万亿，**行业轮动速率周线加速但月线延续放缓。TOP5%拥挤度指标延续降温趋势，周环比-1.7pcts 至 47.3%，**TMT 板块拥挤度大幅降温至 35.8%，行业集中度有色、非银、机械提升显著，主题热点再度扩散，AI 硬件&创新药延续降温，轮动至种业、数字货币、消费电子等。

（2）流向动态：股票 ETF 小幅净流入，宽基与行业主题明显分歧，债 ETF 增配延续；融资转向小幅净买入

①股票型 ETF 小幅净流入（净流入 9 亿），**宽基与行业主题出现明显分歧，宽基加仓**（净流入 99 亿），**行业、主题减仓**（净流出 56、26 亿），减配证券、黄金、煤炭、电网设备、卫星等，债券型 ETF 净流入延续（净流入 86 亿）；

②截止至 8 月 27 日，**融资小幅净买入**（净买入 31 亿），融资买入占比回落至-σ下方，通信、有色、电子增配居首。

风险提示

国内政策不及预期；海外地缘政治扰动。

仅供内部参考，请勿外传

正文目录

1、 市场复盘 5
1.1、 涨跌表现：震荡反弹，小微盘领涨，创业板领跌 5
1.2、 估值表现：电子、通信、机械、煤炭、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：成交快速降温，行业轮动周线加速但月线放缓，TOP5%拥挤度延续降温 7
2.2、 恐慌情绪：国内外同步转向降温 10
2.3、 内资：股票 ETF 小幅净流入，宽基与行业主题明显分歧，债 ETF 增配趋势延续；融资转向小幅净买入 10
2.4、 外资：活跃度小幅降温，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 震荡上行，小微盘领涨，创业板领跌 5
图表 2：本周农业、煤炭、非银涨幅居首，通信、电力、医药跌幅居前 5
图表 3：电子、综合、建材、煤炭、通信、轻工、机械、钢铁行业本周 PE-TTM 水平达十年历史高位 6
图表 4：电子、通信、机械、煤炭、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快速降温 7
图表 6：A 股领涨行业轮动速率本周周线加速月线延续放缓 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大幅降温 8
图表 9：本周有色、非银、机械集中度提升显著，通信、有色、农业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、煤炭、农业行业居前 8
图表 11：A 股年内热门交易主题本周 AI 硬件&创新药延续降温，轮动至种业、数字货币、消费电子等 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：国内恐慌情绪本周转向降温 10
图表 14：海外恐慌情绪本周同样转向降温 10
图表 15：股票+混合型基金新发本周放缓 11
图表 16：股票型 ETF 资金本周小幅净流入 11
图表 17：本周规模、债券型 ETF 净流入居首 11
图表 18：本周创业板指净流入居首，上证 50 净流出居前 11
图表 19：本周行业主题 ETF 减配证券、黄金、煤炭、电网设备、卫星，增配半导体、通信板块 11
图表 20：融资资金本周转向小幅净买入 12
图表 21：融资买入占比本周小幅回落至-σ 线下方 12
图表 22：融资行业配置本周通信、有色、电子增配居首，医药、非银、交运减配居前 12
图表 23：北向资金成交占比本周延续反弹 13

仅供内部参考，请勿外传

图表 24：北向十大活跃股本周聚焦电子、通信、电力 13

仅供内部参考，请勿外传

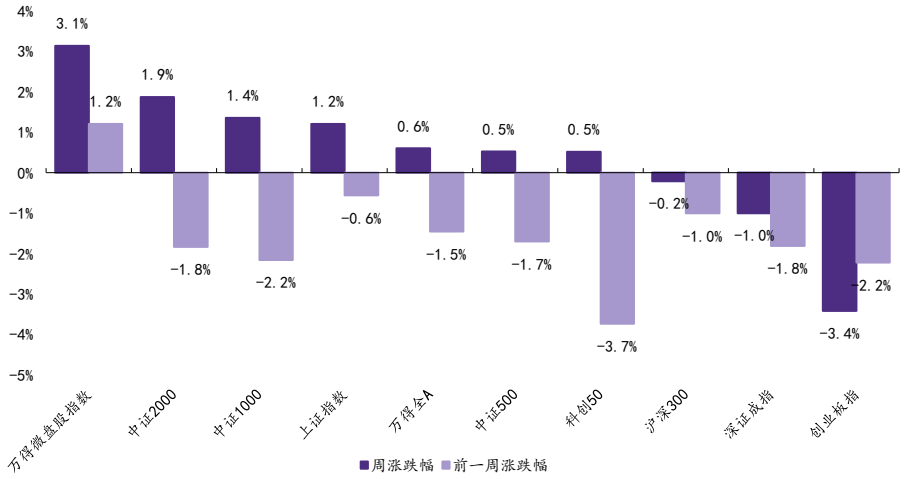
1、 市场复盘

1.1、 涨跌表现：震荡反弹，小微盘领涨，创业板领跌

本周全 A 指数震荡反弹，小微盘领涨，创业板领跌。万得微盘股指数、中证 2000、中证 1000 涨幅居首，创业板指、深证成指、沪深 300 跌幅居前。万得微盘股指数、中证 2000、中证 1000 分别上涨 3.1%、1.9%、1.4%，创业板指、深证成指、沪深 300 分别下跌 3.4%、1.0%、0.2%。

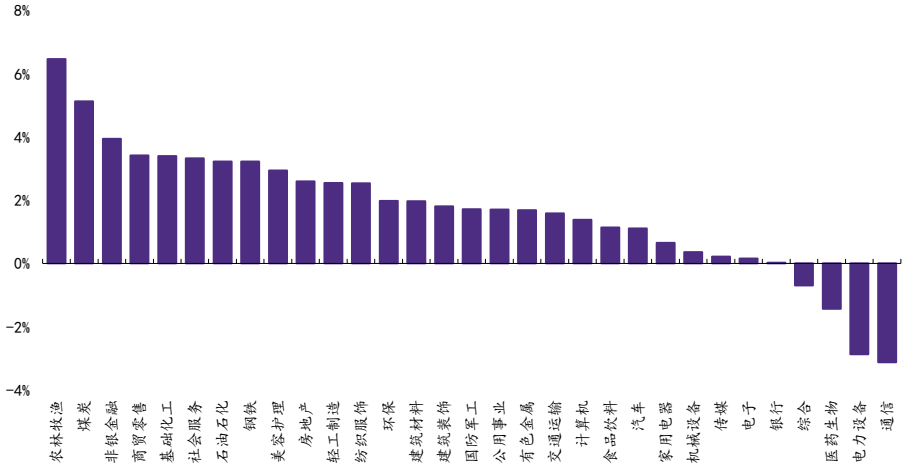
本周行业涨跌，农业、煤炭、非银涨幅居首，通信、电力、医药跌幅居前。农林牧渔、煤炭、非银金融、商贸零售、基础化工行业上涨幅度居首，分别上涨 6.5%、5.1%、3.9%、3.4%、3.4%；通信、电力设备、医药生物、综合行业下跌幅度居前，分别下跌 3.1%、2.9%、1.4%、0.7%。

图表 1：本周全 A 震荡上行，小微盘领涨，创业板领跌



资料来源：Wind，华鑫证券研究

图表 2：本周农业、煤炭、非银涨幅居首，通信、电力、医药跌幅居前



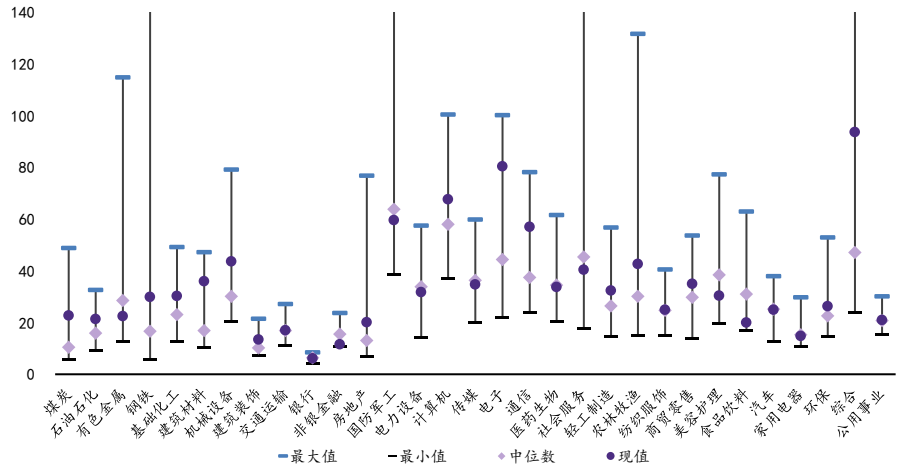
资料来源：Wind，华鑫证券研究

仅供内部参考，请勿外传

1.2、估值表现：电子、通信、机械、煤炭、综合估值处历史相对高位

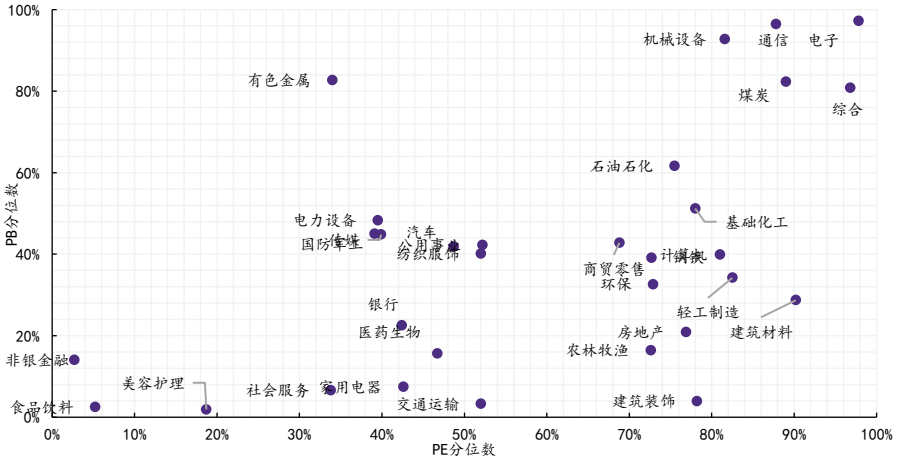
本周行业估值，电子、通信、机械、煤炭、综合行业在 PE、PB 十年历史分位均接近极值高位。PE-TTM 十年历史分位超越 80%的行业包括电子、综合、建筑材料、煤炭、通信、轻工制造、机械设备、钢铁，PE-TTM 分别达 80.5X、93.7X、36.0X、22.8X、57.0X、32.5X、43.6X、29.9X；PB-LF 十年历史分位超越 80%的行业包括电子、通信、机械设备、有色金属、煤炭、综合，PB-LF 分别达 6.4X、5.9X、3.2X、3.3X、1.6X、2.7X。

图表 3：电子、综合、建材、煤炭、通信、轻工、机械、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：电子、通信、机械、煤炭、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

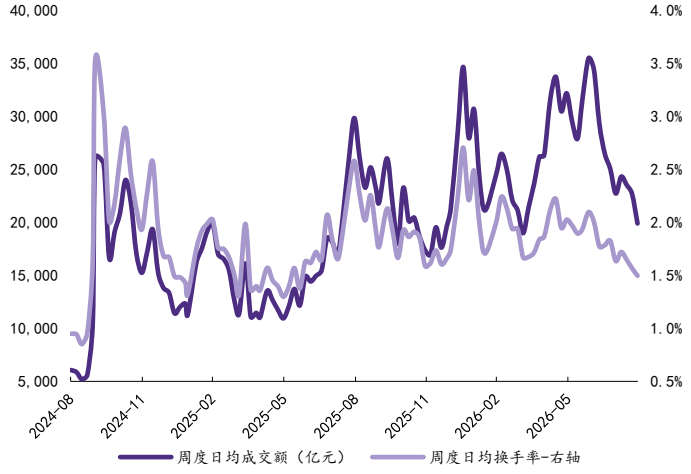
仅供内部参考，请勿外传

2、 资金情绪

2.1、 交易活跃度：成交快速降温，行业轮动周线加速但月线放缓，TOP5%拥挤度延续降温

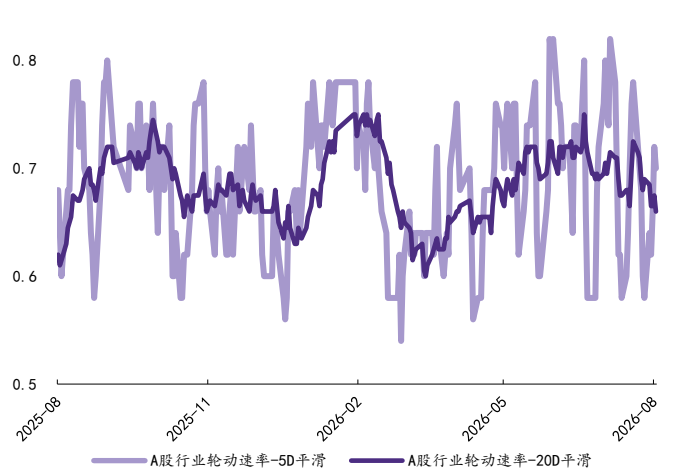
本周 A 股市场成交活跃度快速降温，行业轮动速率周线加速但月线延续放缓。万得全 A 日均成交额为 1.99 万亿元，环比下降 2784.9 亿元；日均换手率为 1.50%，环比下降 0.07pcts。A 股领涨行业轮动速率指标，5 日平滑值反弹，但 20 日平滑值延续下行，行业轮动速率周线加速但月线延续放缓。

图表 5：A 股市场成交活跃度本周快速降温



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周线加速月线延续放缓

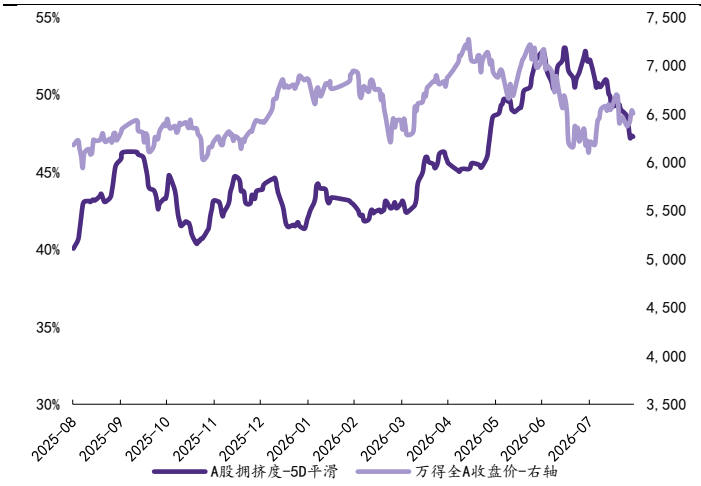


资料来源：Wind，华鑫证券研究

本周 A 股 TOP5%拥挤度延续降温，TMT 板块拥挤度大幅降温，有色、非银、机械交易集中度提升显著，通信、有色、农业两年历史分位居前，银行、煤炭、农业创新高比例领先。A 股成交额前 5%的股票周度总成交占比为 47.3%，环比下降 1.7pcts，热门交易标的拥挤度延续降温。TMT 板块成交占比为 35.8%，环比下降 3.3pcts，科技板块拥挤度大幅降温。有色金属、非银金融、机械设备、基础化工、汽车行业集中度环比提升幅度领先，周度成交占比分别达 93.2%、25.2%、60.1%、77.6%、8.7%的两年历史分位水平。电子、医药生物、计算机、国防军工、传媒行业集中度降温居前。通信、有色金属、农林牧渔、电子、建筑材料、石油石化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、农林牧渔、医药生物、石油石化行业比例居首，分别为 7.1%、6.1%、2.6%、2.4%、2.1%。

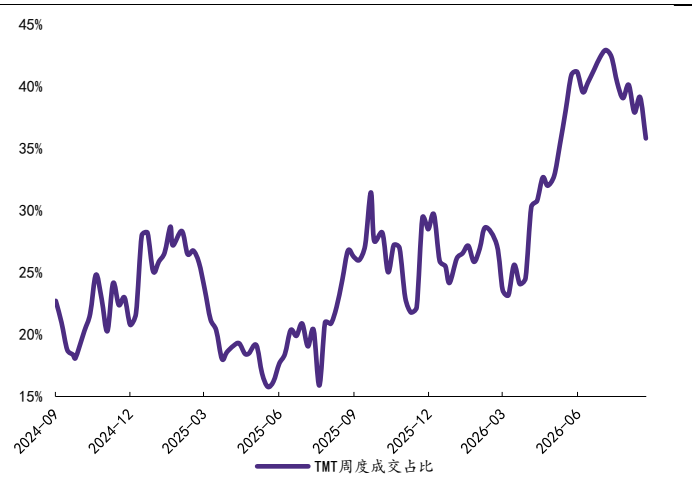
仅供内部参考，请勿外传

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大幅降温



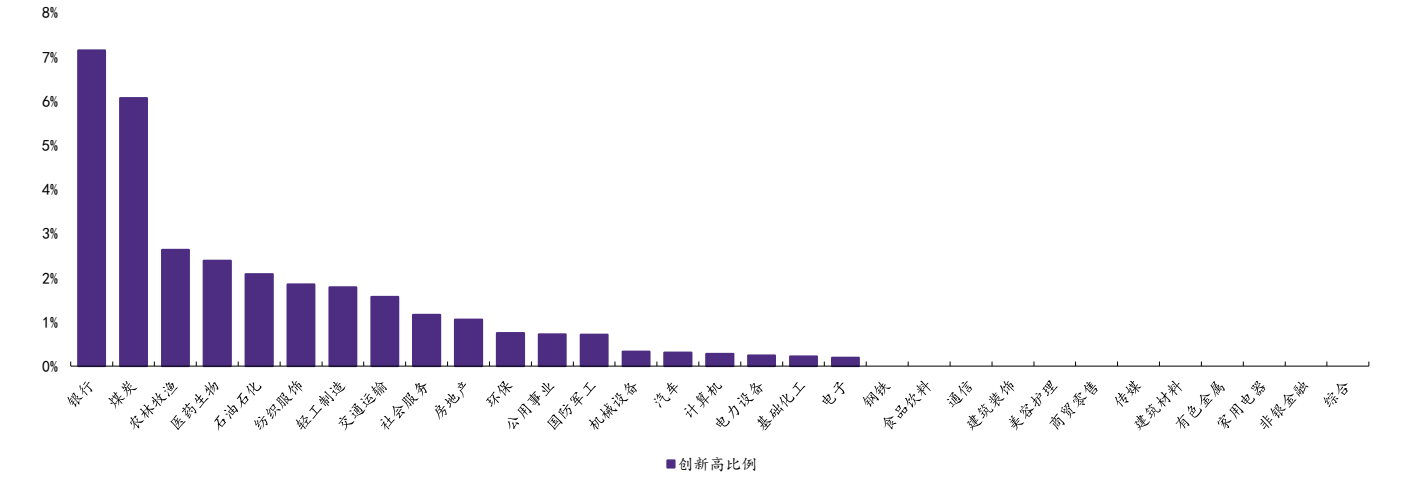
资料来源：Wind，华鑫证券研究

图表 9：本周有色、非银、机械集中度提升显著，通信、有色、农业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	0.73%	0.55%	0.18%	71.8%
	石油石化	0.88%	0.77%	0.11%	80.5%
	有色金属	7.62%	6.09%	1.53%	93.2%
	钢铁	0.38%	0.30%	0.09%	12.6%
	基础化工	5.53%	5.12%	0.41%	77.6%
中游制造	建筑材料	1.20%	1.31%	-0.11%	82.5%
	机械设备	7.58%	7.13%	0.45%	60.1%
	建筑装饰	1.26%	1.28%	-0.02%	9.7%
	交通运输	1.11%	0.93%	0.18%	29.1%
大金融	银行	1.43%	1.23%	0.20%	47.5%
	非银金融	2.25%	1.39%	0.86%	25.2%
	房地产	0.72%	0.72%	0.00%	12.6%
成长	国防军工	1.90%	2.15%	-0.26%	0.9%
	电力设备	7.15%	6.93%	0.22%	25.2%
	计算机	4.75%	5.10%	-0.35%	4.8%
	传媒	1.44%	1.64%	-0.19%	2.9%
	电子	25.68%	28.88%	-3.20%	86.4%
	通信	8.65%	8.57%	0.08%	95.1%
下游消费	医药生物	7.03%	7.82%	-0.79%	79.6%
	社会服务	0.57%	0.46%	0.11%	28.1%
	轻工制造	0.78%	0.62%	0.16%	12.6%
	农林牧渔	1.45%	1.35%	0.10%	88.3%
	纺织服饰	0.62%	0.47%	0.15%	39.8%
	商贸零售	0.72%	0.63%	0.09%	18.4%
	美容护理	0.19%	0.15%	0.04%	34.9%
	食品饮料	1.32%	1.47%	-0.15%	30.0%
	汽车	2.58%	2.32%	0.26%	8.7%
	家用电器	0.93%	0.88%	0.05%	7.7%
公用	环保	0.72%	0.69%	0.03%	10.6%
	综合	0.16%	0.21%	-0.05%	30.0%
	公用事业	1.71%	1.60%	0.11%	44.6%

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、农业行业居前



资料来源：Wind，华鑫证券研究

仅供内部参考，请勿外传

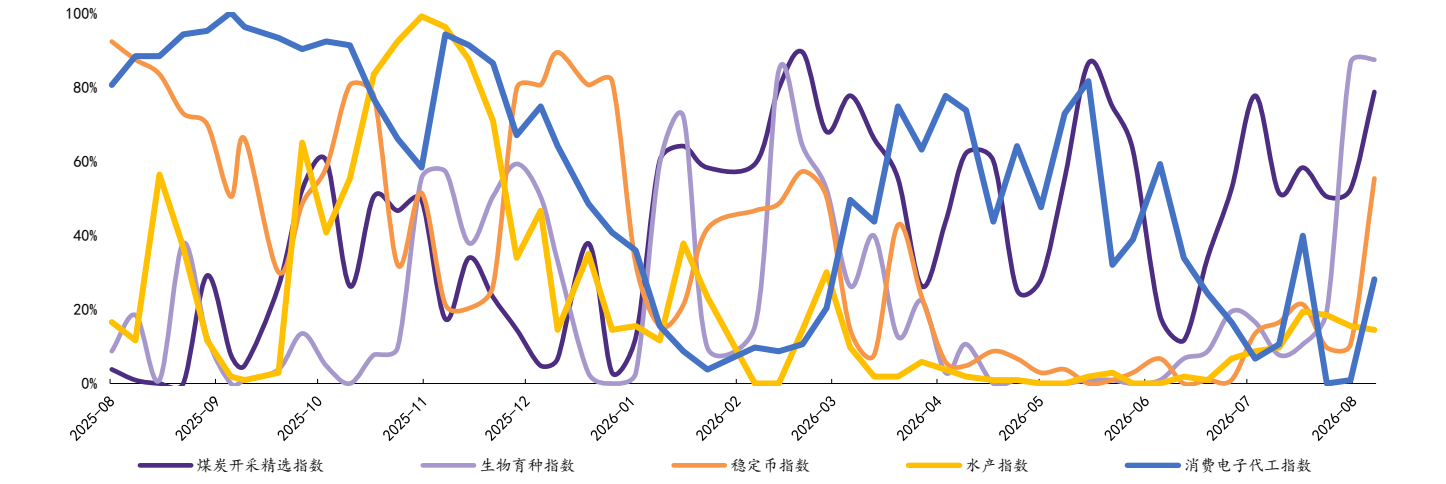
本周 A 股年内热门交易主题，主题热点再度扩散，AI 硬件&创新药延续降温，轮动至种业、数字货币、消费电子等。涨跌幅方面，种业、数字货币、水产、消费电子代工、煤炭主题周度涨幅领先，分别上涨 10.8%、7.1%、6.8%、6.4%、5.4%；CRO、先进封装、光芯片主题周度跌幅居前，分别下跌 7.2%、2.6%、0.8%。成交活跃度方面，锂矿、数字货币、消费电子代工、覆铜板、保险主题升温显著，存储、先进封装、玻璃基板、CRO、OCS 主题降温居前。周度拥挤度近两年历史分位超越 95%水平的主题包括覆铜板、CRO。

图表 11：A 股年内热门交易主题本周 AI 硬件&创新药延续降温，轮动至种业、数字货币、消费电子等

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
煤炭开采精选指数	8841358.WI	5.37%	12.88%	0.1%	78.6%	
生物育种指数	884062.WI	10.78%	16.34%	0.0%	87.3%	
稳定币指数	8841912.WI	7.07%	7.20%	0.3%	55.3%	
水产指数	884870.WI	6.80%	13.35%	0.0%	14.5%	
消费电子代工指数	8841268.WI	6.35%	12.43%	0.3%	28.1%	
CRO指数	8841421.WI	-7.21%	17.52%	-0.3%	95.1%	
光电路交换机(OCS)指数	8841924.WI	1.23%	27.94%	-0.3%	91.2%	
央企银行指数	8841787.WI	1.16%	-0.09%	0.0%	41.7%	
保险精选指数	8841413.WI	3.39%	-1.66%	0.2%	74.7%	
航运精选指数	8841436.WI	0.77%	7.01%	0.0%	93.2%	
光模块(CPO)指数	8841258.WI	0.58%	34.26%	-0.2%	94.1%	
覆铜板指数	884789.WI	2.30%	32.62%	0.2%	99.0%	
光芯片指数	8841892.WI	-0.82%	27.12%	-0.3%	93.2%	
玻璃纤维指数	8841043.WI	0.53%	11.94%	-0.1%	93.2%	
存储器指数	8841241.WI	0.07%	10.96%	-1.4%	87.3%	
半导体设备指数	8841321.WI	-0.04%	17.72%	-0.3%	86.4%	
玻璃基板指数	8841936.WI	1.19%	20.85%	-0.5%	87.3%	
锂矿指数	884785.WI	0.55%	9.75%	0.4%	78.6%	
超硬材料指数	8841243.WI	2.65%	25.74%	0.0%	90.2%	
锂电电解液指数	884894.WI	0.84%	5.68%	-0.1%	58.2%	
先进封装指数	8841297.WI	-2.64%	13.52%	-0.7%	85.4%	

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



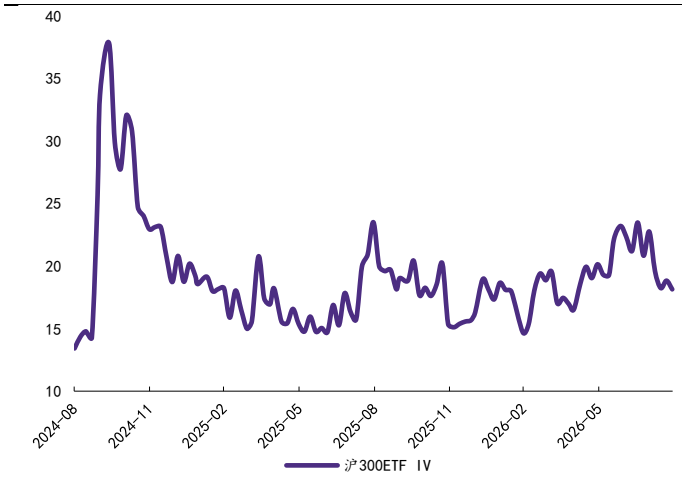
资料来源：Wind，华鑫证券研究

仅供内部参考，请勿外传

2.2、 恐慌情绪：国内外同步转向降温

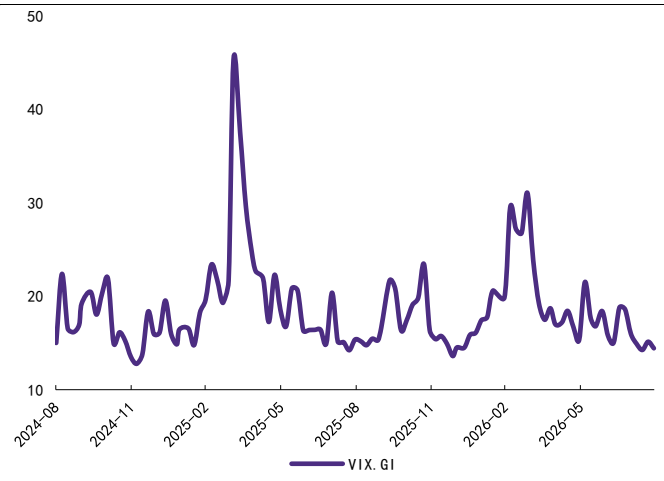
本周恐慌情绪国内外同步转向降温。国内沪深 300ETF 周度隐含波动率为 18.14，环比下降 3.68%，国内恐慌情绪转向降温。海外 VIX 指数为 14.43，环比下降 4.63%，海外恐慌情绪同样转向降温。

图表 13：国内恐慌情绪本周转向降温



资料来源：Wind，华鑫证券研究

图表 14：海外恐慌情绪本周同样转向降温



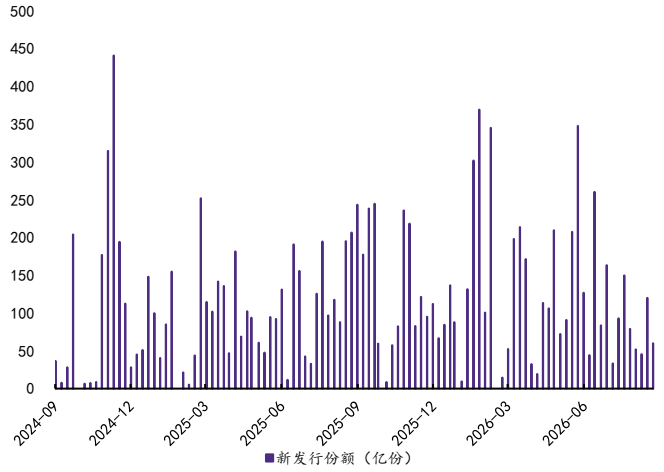
资料来源：Wind，华鑫证券研究

2.3、 内资：股票 ETF 小幅净流入，宽基与行业主题明显分歧，债 ETF 增配趋势延续；融资转向小幅净买入

公募资金：本周股票+混合型基金新发放缓，股票型 ETF 小幅净流入，宽基加仓但行业主题减仓，债券型 ETF 净流入持续靠前。股票型基金周度新发 35.48 亿份，混合型基金周度新发 24.52 亿份，周度新发规模环比下降 60.04 亿份，基金新发放缓。股票型 ETF 资金小幅净流入，周度净流入 8.87 亿元，宽基与行业主题出现明显分歧，呈现宽基加仓，行业主题减仓情形。规模指数 ETF 净流入居首，周度净流入 99.18 亿元，其中创业板指、中证 500、中证 A500 净流入居首，上证 50、上证指数净流出居前。债券型 ETF 净流入居第二位，周度净流入 86.05 亿元。行业、主题净流出居前，周度分别净流出 56.45、26.16 亿元，减配证券、黄金、煤炭、电网设备、卫星主题，增配半导体、通信板块。

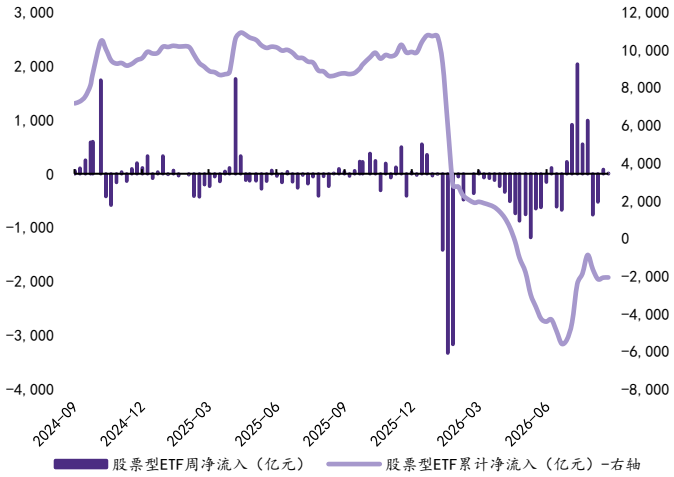
仅供内部参考，请勿外传

图表 15：股票+混合型基金新发本周放缓



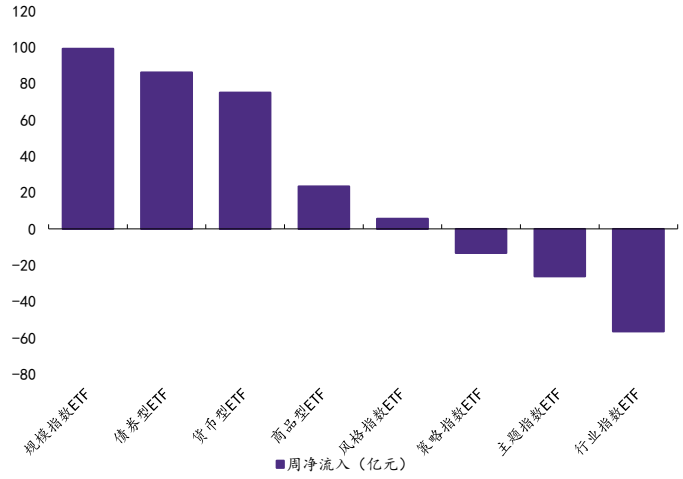
资料来源：Wind，华鑫证券研究

图表 16：股票型 ETF 资金本周小幅净流入



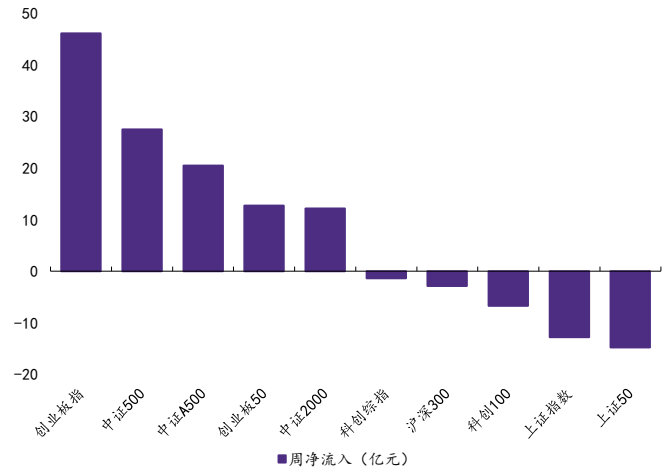
资料来源：Wind，华鑫证券研究

图表 17：本周规模、债券型 ETF 净流入居首



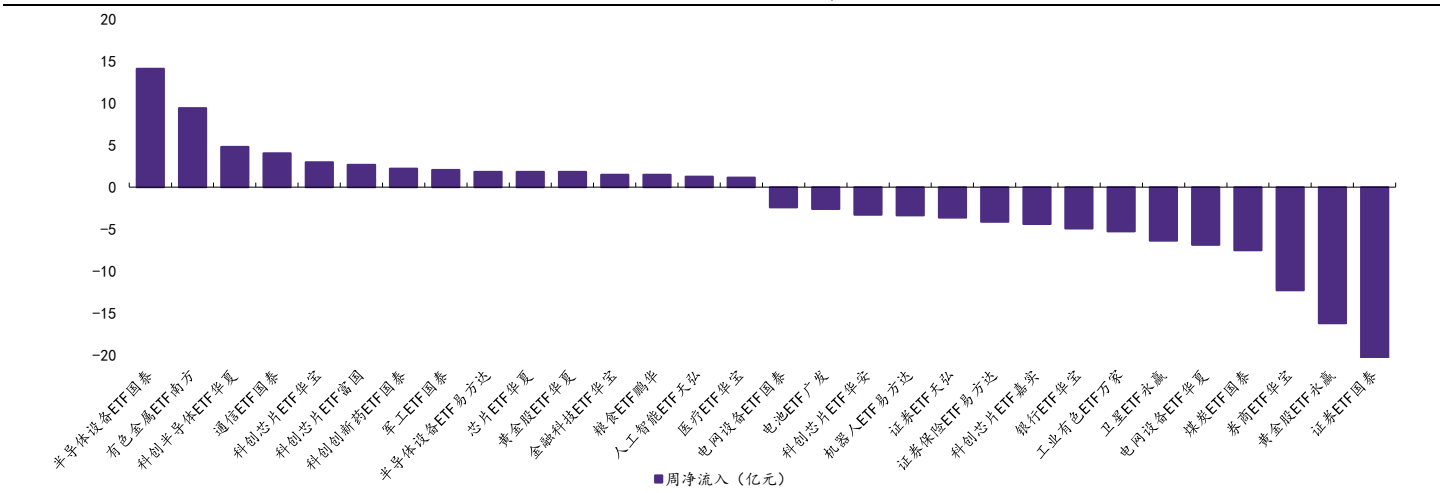
资料来源：Wind，华鑫证券研究

图表 18：本周创业板指净流入居首，上证 50 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 减配证券、黄金、煤炭、电网设备、卫星，增配半导体、通信板块

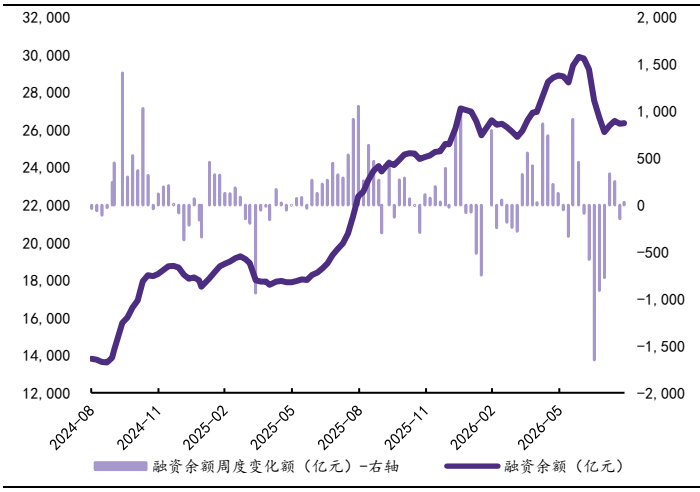


资料来源：Wind，华鑫证券研究

仅供内部参考，请勿外传

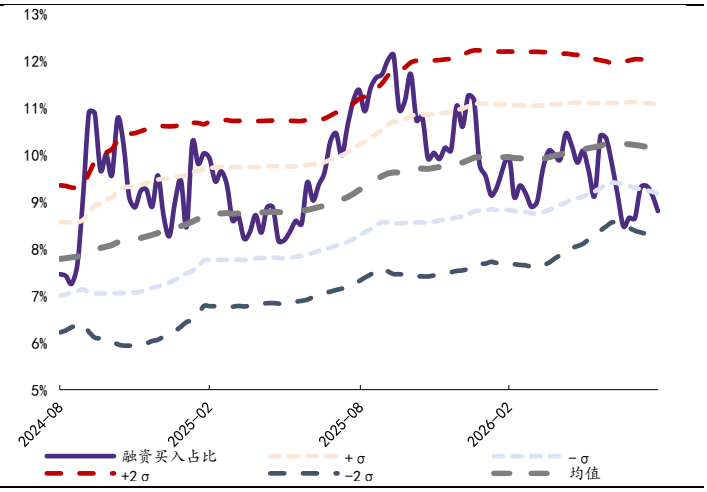
融资资金：本周转向小幅净买入，融资买入占比小幅回落至年滚动-σ线下方，通信、有色、电子增配居首，医药、非银、交运减配居前。截止至 8 月 27 日，融资余额为 2.64 万亿元，环比净买入 30.89 亿元。融资买入周度占比为 8.80%，环比下降 0.35pcts，回落至年滚动-σ线下方。融资资金周度行业配置，通信、有色金属、电子、基础化工、机械设备增配居首，医药生物、非银金融、交通运输、家用电器、公用事业行业减配居前。

图表 20：融资资金本周转向小幅净买入



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线下方



资料来源：Wind，华鑫证券研究

图表 22：融资行业配置本周通信、有色、电子增配居首，医药、非银、交运减配居前

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
通信	13.2	9.1%	1499.9		汽车	0.2	6.9%	1004.3	
有色金属	13.0	8.7%	1486.8		钢铁	0.1	9.1%	163.6	
电子	12.5	8.6%	5195.4		传媒	-0.1	7.2%	488.3	
基础化工	10.0	7.1%	1149.8		综合	-0.5	5.5%	57.4	
机械设备	10.0	7.1%	1518.1		房地产	-0.8	7.0%	283.0	
电力设备	7.7	7.2%	2097.5		计算机	-0.9	7.6%	1584.5	
建筑材料	1.8	6.9%	183.2		建筑装饰	-1.9	6.4%	382.3	
环保	1.4	6.3%	220.1		农林牧渔	-2.0	6.5%	250.5	
轻工制造	1.2	3.9%	122.5		食品饮料	-2.3	5.9%	490.2	
纺织服饰	0.8	3.2%	64.0		国防军工	-4.6	8.2%	816.0	
银行	0.7	8.9%	694.7		公用事业	-5.4	6.0%	528.9	
煤炭	0.6	6.8%	111.8		家用电器	-6.9	5.7%	307.1	
石油石化	0.5	7.1%	199.8		交通运输	-7.0	7.8%	396.7	
社会服务	0.4	4.2%	112.4		非银金融	-13.7	10.4%	1896.6	
商贸零售	0.4	5.3%	217.8		医药生物	-17.8	7.3%	1548.6	
美容护理	0.4	7.0%	56.9						

资料来源：Wind，华鑫证券研究



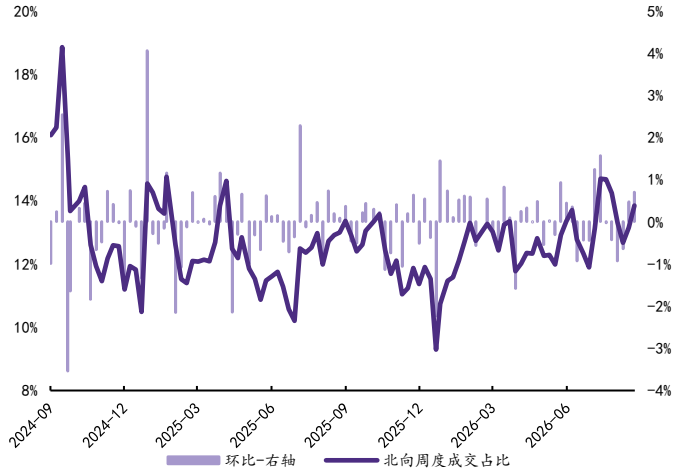
2.4、外资：活跃度小幅降温，十大活跃股聚焦电子、通信、电力

北向资金：本周成交活跃度小幅降温，十大活跃股聚焦电子、通信、电力。北向资金周度成交占比为 13.85%，环比提升 0.70pcts，成交占比延续反弹主因 A 股成交整体缩量，

仅供内部参考，请勿外传

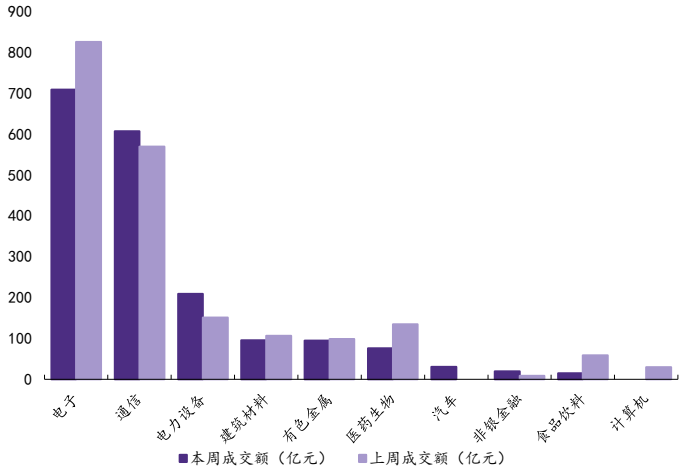
北向成交实际体量本周回落。周度十大活跃股成交额聚焦于电子、通信、电力设备、建筑材料、有色金属行业。

图表 23：北向资金成交占比本周延续反弹



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

仅供内部参考，请勿外传

3、 风险提示

（1）国内政策不及预期

（2）海外地缘政治扰动

仅供内部参考，请勿外传

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

仅供内部参考，请勿外传

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。