下载日志已记录，仅供内部参考

证券研究报告

2026 年 09 月 28 日

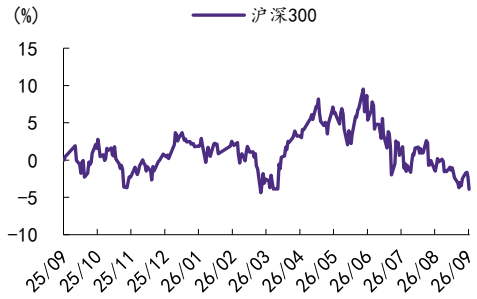
华鑫证券 CHINA FORTUNE SECURITIES

高位美债和 AI 催化博弈，A 股持股过节，风格下沉，攻守兼备

—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、《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
2、《等待海外不确定性落地，A 股蓄势修复》2026-09-14
3、《海外不确定性仍存，A 股延续震荡筑底》2026-09-07

投资要点

海外策略

一、海外宏观：美债利率冲高回落，短期高位筑顶，趋势下行还需等待

①美债利率新高的四重助力：10Y 美债收益率盘中突破 5.2%，由"实际利率+期限溢价"共同助推。一是加息预期再升温，10 月加息概率超过 70%；二是市场承接走弱，9/23 美债拍卖不佳，财政部两次回购未达上限；三是财政压力担忧，债务年净利息支出首超国防开支；四是 AI 融资挤占，10 年期以上 AI 主题债券占比近 40%。

二、海外策略：美债高位筑顶，美股哑铃，黄金逢低加仓

美债：高位筑顶，等待顶部确认，趋势下行还需等待。预计 10Y 美债收益率顶部在 5-5.2%，进一步上行动能有限。趋势性下行还需等待，静待通胀广度收敛、经济就业走弱及财政担忧缓和、货币政策转向信号。

美债：震荡分化，高位美债和 AI 催化博弈，哑铃策略。美债收益率高位，利率敏感方向承压。Meta 发布 Muse 模型带动纳指独秀。增长韧性支撑盈利兑现，兼顾优质成长进攻与防御底仓。

黄金：震荡运行，逢低加仓。美债收益率新高但美元未同步走强，美国财政担忧犹存，关注黄金的美元信用替代中长期配置逻辑，分批逢低布局。

国内策略

一、A 股策略：先守后攻，风格下沉，哑铃配置

①中美达成八点成果共识的信号：总体符合预期，中美关系定位为战略稳定，高层沟通频次增加，互相站台，APEC/G20 互挺、释放积极信号。市场已提前定价，周一 A 股震荡走高，人民币升破 6.7，会晤当日 A 股不涨反跌。市场关注 300 亿美元对等降税和 AI 对话，把握结构性机会。

②近 10 年国庆前后的日历效应：节前：缩量承压，跌多涨少，最后一日偏强；大盘、中低估值抗跌；节后：多有开门红，小盘成长弹性占优，第 2 周有兑现。但需警惕假期海外扰动，如 2018 年贸易摩擦升级、2022 年联储激进加息等。

策略研究

下载日志已记录，仅供内部参考

大势研判：本周 A 股先涨后跌，前半周中美元首会晤+AI 产业催化，成交边际回暖，科技成长反弹。但后半周美债利率走高压制再现，叠加双节临近，成交再度缩量，拥挤度回落。**A 股仍在震荡反弹区间，假期扰动下先防守后进攻，可持股过节，风格下沉。**

行业选择：

①红利防御（银行、煤炭、交运、公用事业等）；

②出口受益（轻工、纺服、家具、家电、汽车零部件等）；

③科技修复（AI 算力、半导体、创新药等）。

周度复盘

市场表现：全 A 指数震荡下行，创业板领跌，小微盘逆势上涨，地产、煤炭、美护涨幅居首，有色、通信、电力跌幅居前。

资金情绪：成交前两日回暖但后两日再度缩量，TOP5%拥挤度大幅回落但 TMT 拥挤度小幅下降，交易市值风格下沉，ETF 股债再平衡倾向持续

（1）成交情况：A 股市场成交前两日回暖但后两日再度缩量，5MA 成交升至 1.95 万亿，行业轮动速率基本震荡走平。**TOP5%拥挤度大幅回落，周环比-2.1pcts 至 45.2%，但 TMT 拥挤度小幅回落，交易市值风格下沉，**行业集中度医药、地产、传媒提升显著，主题热点医药多线升温领先，光通信显著降温。

（2）流向动态：股票 ETF 微幅净流出，向债再平衡倾向持续；融资净买入小幅放量

①股票型 ETF 微幅净流出（-8 亿），宽基净流入（+19 亿），行业主题微幅净流出，增配 AI 算力硬件，减配创新药。**债券型 ETF 净流入延续（+281 亿），向债再平衡的倾向持续；**

②截止至 9 月 23 日，**融资净买入小幅放量（+165 亿），**融资买入占比反弹至-σ线上方，电子、通信、电力增配居首，化工、军工、农业减配居前。

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，创业板领跌，小微盘独涨 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：成交前期回暖但后续缩量，TOP5%拥挤度大幅回落，交易市值风格下沉 7
2.2、 恐慌情绪：国内外同步小幅升温 10
2.3、 内资：股票 ETF 微幅净流出，向债再平衡倾向凸显；融资转净买入小幅放量 10
2.4、 外资：活跃度回落，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 震荡下行，创业板领跌，小微盘逆势上涨 5
图表 2：本周地产、煤炭、美护涨幅居首，有色、通信、电力跌幅居前 5
图表 3：综合、建材、农业、轻工、通信、电子、煤炭、建筑装饰、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、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前期回暖但后续缩量 7
图表 6：A 股领涨行业轮动速率本周基本震荡走平 7
图表 7：A 股成交前 5%拥挤度本周大幅回落 8
图表 8：TMT 板块成交拥挤度本周小幅回落 8
图表 9：本周药、地产、传媒集中度提升显著，建材、电子、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医药、轻工、电子行业居前 8
图表 11：A 股年内热门交易主题本周医药多线升温领先，光通信显著降温 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缓 11
图表 16：股票型 ETF 资金本周微幅净流出 11
图表 17：本周债券型 ETF 净流入持续显著居首 11
图表 18：本周规模 ETF 沪深 300 净流入居首 11
图表 19：本周行业主题 ETF 增配 AI 算力硬件，减配创新药 11
图表 20：融资资金本周净买入小幅放量 12
图表 21：融资买入占比本周反弹至-σ 线上方 12
图表 22：融资行业配置本周电子、通信、电力增配居首，化工、军工、农业减配居前 12

下载日志已记录，仅供内部参考

图表 23：北向资金成交占比本周回落 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（9 月 28 日-10 月 4 日）宏观和产业重点事件日程 13

下载日志已记录，仅供内部参考

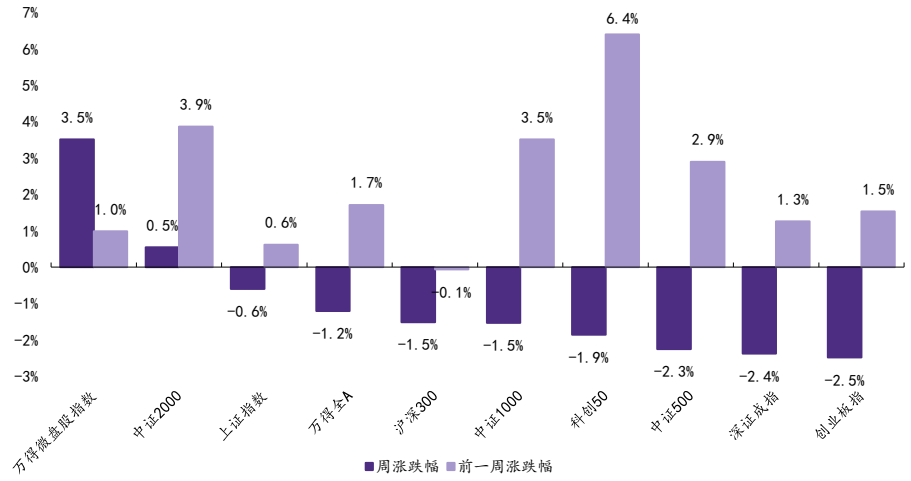
1、 市场复盘

1.1、 涨跌表现：震荡下行，创业板领跌，小微盘独涨

本周全 A 指数震荡下行，创业板领跌，小微盘逆势上涨，万得微盘股指数、中证 2000 涨幅居首，创业板指、深证成指、中证 500 跌幅居前。万得微盘股指数、中证 2000 分别上涨 3.5%、0.5%，创业板指、深证成指、中证 500 下跌 2.5%、2.4%、2.3%。

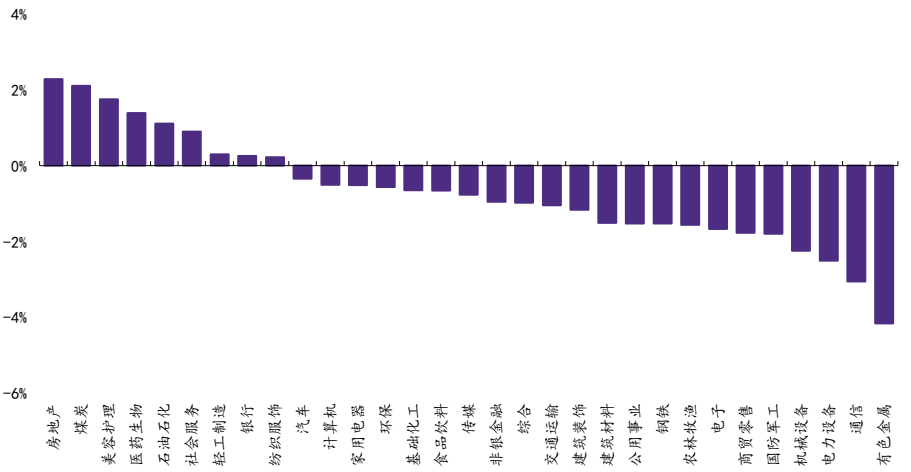
本周行业涨跌，地产、煤炭、美护涨幅居首，有色、通信、电力跌幅居前。房地产、煤炭、美容护理、医药生物、石油石化行业上涨幅度居首，分别上涨 2.3%、2.1%、1.7%、1.4%、1.1%；有色金属、通信、电力设备、机械设备、国防军工行业下跌幅度居前，分别下跌 4.2%、3.0%、2.5%、2.2%、1.8%。

图表 1：本周全 A 震荡下行，创业板领跌，小微盘逆势上涨



资料来源：Wind，华鑫证券研究

图表 2：本周地产、煤炭、美护涨幅居首，有色、通信、电力跌幅居前



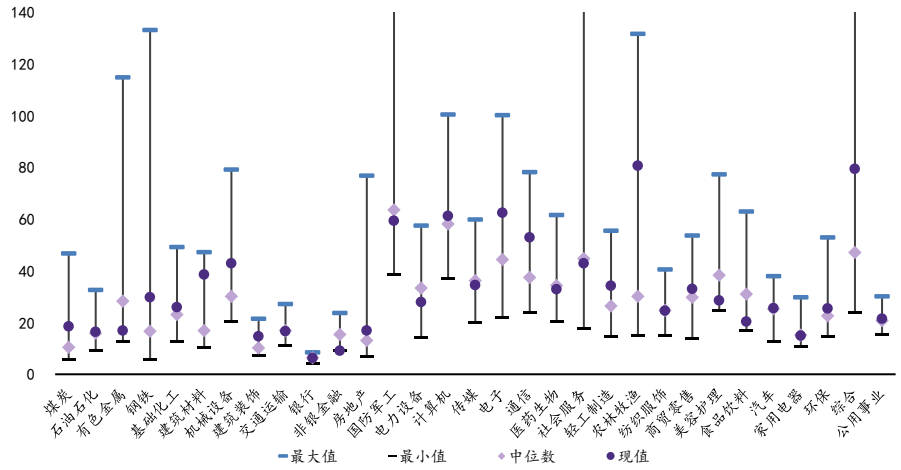
资料来源：Wind，华鑫证券研究

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

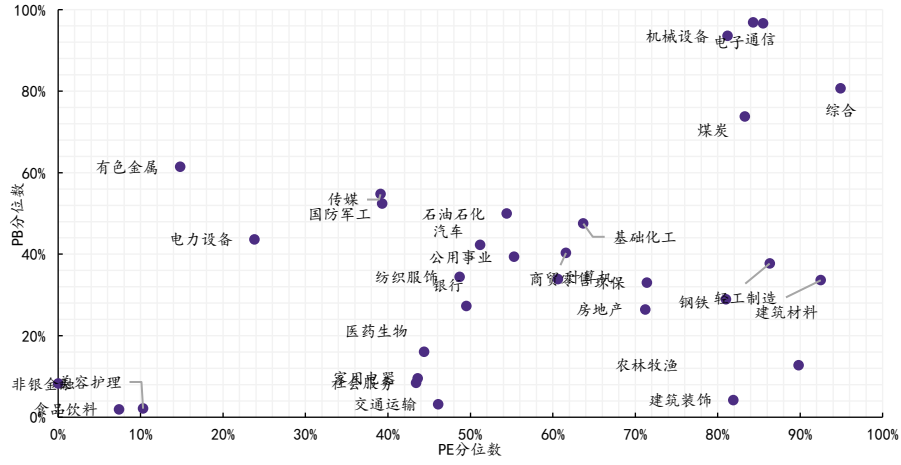
本周行业估值，电子、通信、机械、综合行业在 PE、PB 十年历史分位均接近极值高位。PE-TTM 十年历史分位超越 80%的行业包括综合、建筑材料、农林牧渔、轻工制造、通信、电子、煤炭、建筑装饰、机械设备、钢铁，PE-TTM 分别达 79.5X、38.6X、80.7X、34.3X、52.9X、62.5X、18.5X、14.7X、43.0X、29.8X；PB-LF 十年历史分位超越 80%的行业包括电子、通信、机械设备、综合，PB-LF 分别达 6.4X、6.1X、3.3X、2.7X。

图表 3：综合、建材、农业、轻工、通信、电子、煤炭、建筑装饰、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、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

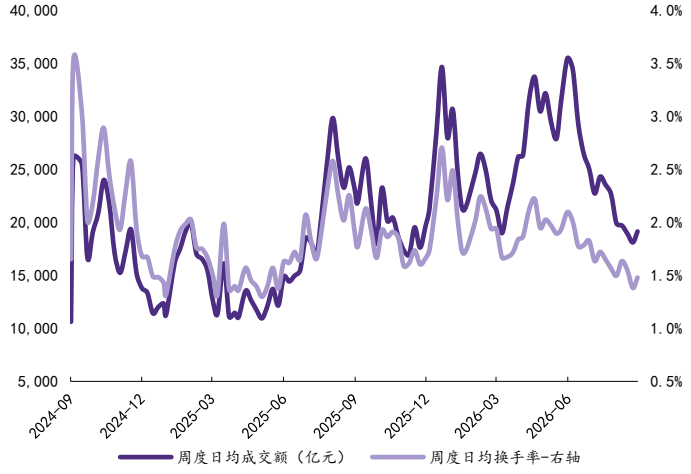
下载日志已记录，仅供内部参考

2、 资金情绪

2.1、 交易活跃度：成交前期回暖但后续缩量，TOP5%拥挤度大幅回落，交易市值风格下沉

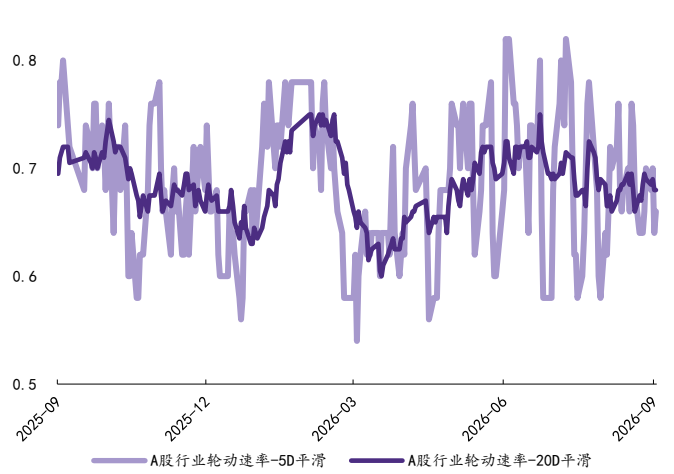
本周 A 股市场成交活跃度前两日回暖但后两日再度缩量，行业轮动速率基本震荡走平。万得全 A 日均成交额为 1.91 万亿元，环比提升 1034.8 亿元；日均换手率为 1.48%，环比提升 0.10pcts。A 股领涨行业轮动速率指标，5 日平滑值基本走平，20 日平滑值小幅回落，行业轮动速率基本震荡走平。

图表 5：A 股市场成交活跃度本周前期回暖但后续缩量



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基本震荡走平

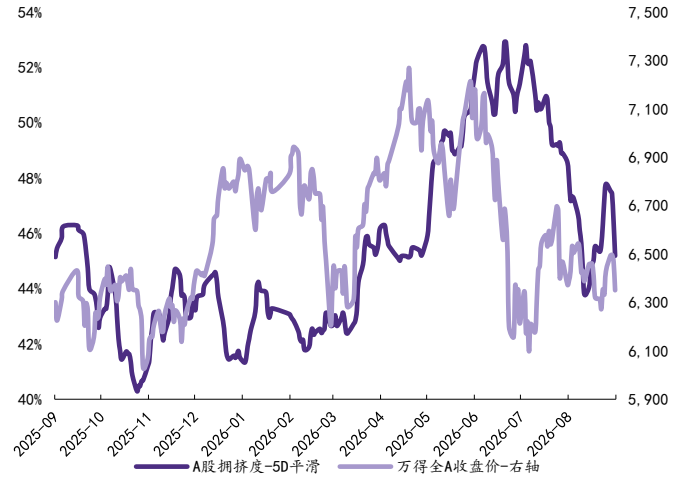


资料来源：Wind，华鑫证券研究

本周 A 股 TOP5%拥挤度大幅回落，但 TMT 拥挤度小幅回落，交易市值风格下沉，医药、地产、传媒交易集中度提升显著，建材、电子、农业两年历史分位居前，医药、轻工、电子创新高比例领先。A 股成交额前 5%的股票周度总成交占比为 45.2%，环比下降 2.1pcts。TMT 板块成交占比为 38.2%，环比下降 1.1pcts。医药生物、房地产、传媒、计算机、食品饮料行业集中度环比提升幅度领先，周度成交占比分别达 83.4%、77.6%、42.7%、7.7%、32.0%的两年历史分位水平。通信、公用事业、有色金属、电力设备、建筑材料行业集中度降温居前。建筑材料、电子、农林牧渔、医药生物、通信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，医药生物、轻工制造、电子、美容护理、传媒行业比例居首，分别为 4.3%、4.2%、3.7%、3.1%、3.1%。

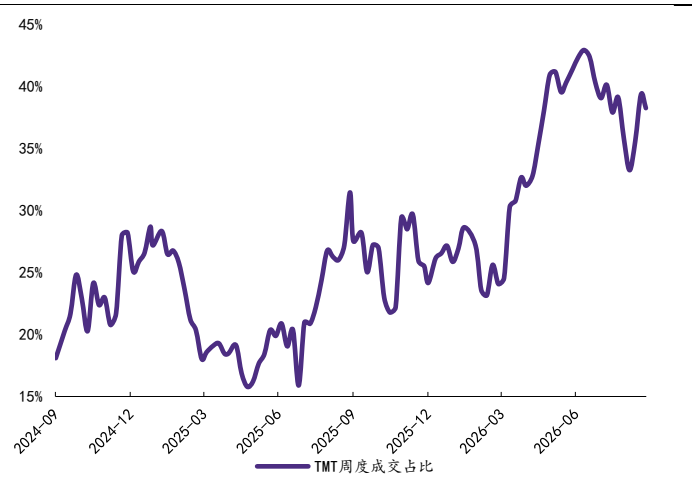
下载日志已记录，仅供内部参考

图表 7：A 股成交前 5%拥挤度本周大幅回落



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



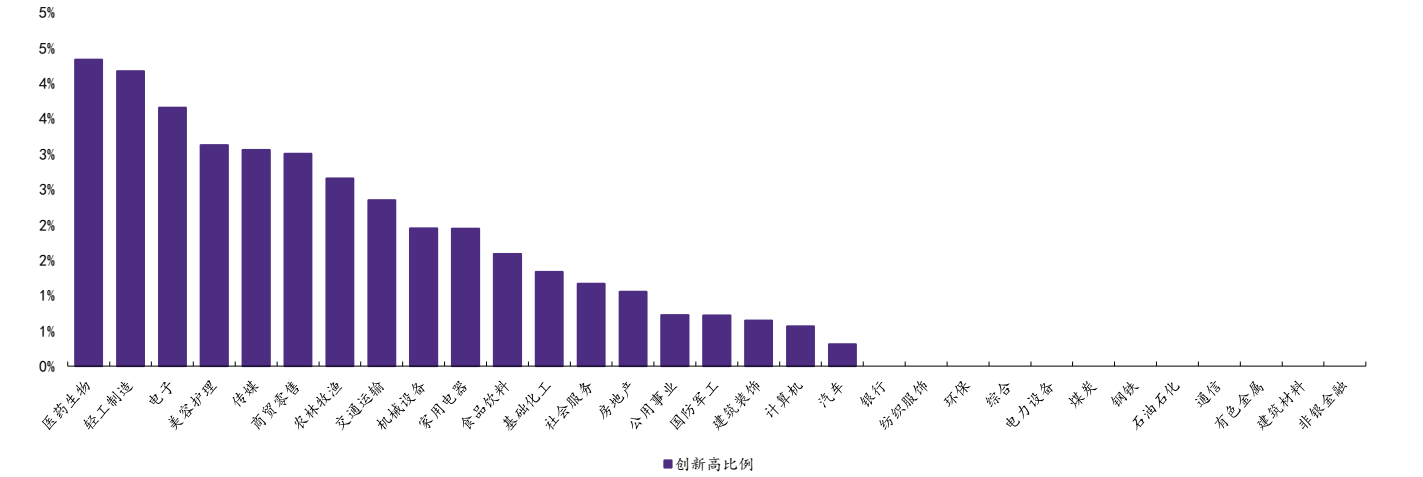
资料来源：Wind，华鑫证券研究

图表 9：本周药、地产、传媒集中度提升显著，建材、电子、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	0.54%	0.57%	-0.04%	41.7%
	石油石化	0.68%	0.77%	-0.09%	53.3%
	有色金属	4.10%	4.74%	-0.64%	28.1%
	钢铁	0.36%	0.33%	0.03%	13.5%
	基础化工	5.20%	5.31%	-0.12%	67.9%
中游制造	建筑材料	1.88%	2.27%	-0.39%	99.0%
	机械设备	7.47%	7.41%	0.06%	55.3%
	建筑装饰	1.23%	1.21%	0.02%	9.7%
	交通运输	1.12%	1.29%	-0.16%	30.0%
大金融	银行	1.17%	1.38%	-0.21%	23.3%
	非银金融	1.53%	1.42%	0.11%	4.8%
	房地产	1.43%	0.66%	0.77%	77.6%
成长	国防军工	2.42%	2.70%	-0.28%	17.4%
	电力设备	6.80%	7.43%	-0.64%	16.5%
	计算机	4.82%	4.35%	0.46%	7.7%
	传媒	2.48%	2.00%	0.48%	42.7%
	电子	28.14%	28.30%	-0.16%	86.4%
	通信	7.59%	9.01%	-1.42%	81.5%
下游消费	医药生物	7.16%	4.89%	2.27%	83.4%
	社会服务	0.70%	0.67%	0.03%	38.8%
	轻工制造	1.01%	0.93%	0.08%	40.7%
	农林牧渔	1.43%	1.75%	-0.32%	83.4%
	纺织服饰	0.60%	0.47%	0.12%	38.8%
	商贸零售	0.91%	0.92%	-0.02%	28.1%
	美容护理	0.23%	0.18%	0.05%	53.3%
	食品饮料	1.33%	1.09%	0.24%	32.0%
	汽车	2.98%	2.87%	0.12%	15.5%
	家用电器	1.02%	0.89%	0.13%	17.4%
公用	环保	0.69%	0.68%	0.01%	8.7%
	综合	0.19%	0.20%	-0.01%	50.4%
	公用事业	1.60%	2.25%	-0.66%	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医药、轻工、电子行业居前



资料来源：Wind，华鑫证券研究

下载日志已记录，仅供内部参考

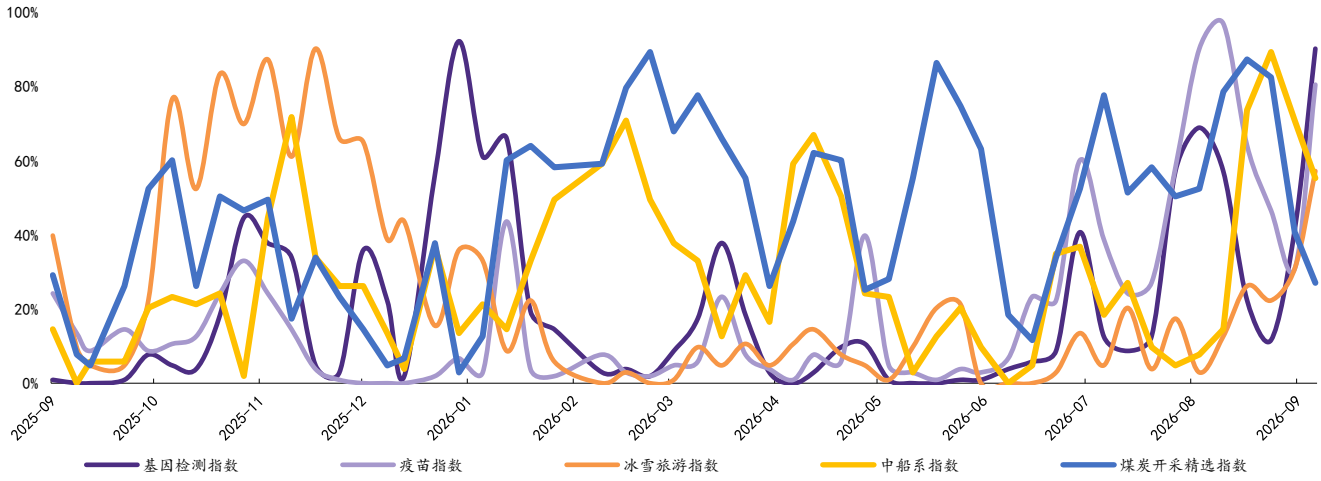
本周 A 股年内热门交易主题，医药多线升温领先，光通信显著降温。涨跌幅方面，基因检测、疫苗、冰雪旅游、船舶、CRO 主题周度涨幅领先，分别上涨 5.3%、3.9%、3.4%、3.2%、2.7%；玻纤、锂电电解液、光模块、锂矿、OCS 主题周度跌幅居前，分别下跌 4.0%、3.5%、3.4%、2.8%、2.7%。成交活跃度方面，存储、CRO、玻璃基板、基因检测、疫苗主题升温显著，光模块、OCS、光芯片、玻纤、覆铜板主题降温居前。周度拥挤度近两年历史分位超越 95%水平的主题包括覆铜板、玻纤、CRO、培育钻石。

图表 11：A 股年内热门交易主题本周医药多线升温领先，光通信显著降温

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
基因检测指数	884184.WI	5.35%	5.53%	0.3%	90.2%	
疫苗指数	8841313.WI	3.95%	1.56%	0.1%	80.5%	
冰雪旅游指数	8841751.WI	3.39%	2.91%	0.0%	57.2%	
中船系指数	8841080.WI	3.21%	5.77%	-0.1%	55.3%	
煤炭开采精选指数	8841358.WI	1.53%	-8.86%	0.0%	27.1%	
氮化铝指数	8841944.WI	-2.51%	2.01%	-0.2%	92.2%	
CRO指数	8841421.WI	2.68%	12.72%	0.3%	97.0%	
光模块(CPO)指数	8841258.WI	-3.37%	3.69%	-1.0%	88.3%	
培育钻石指数	8841557.WI	-0.41%	18.22%	-0.1%	97.0%	
光芯片指数	8841892.WI	-2.47%	0.44%	-0.5%	83.4%	
稳定币指数	8841912.WI	-2.13%	-5.72%	0.1%	29.1%	
玻璃基板指数	8841936.WI	0.47%	3.16%	0.3%	92.2%	
覆铜板指数	884789.WI	0.07%	6.90%	-0.2%	99.0%	
玻璃纤维指数	8841043.WI	-3.96%	6.12%	-0.5%	99.0%	
存储器指数	8841241.WI	-0.93%	-0.32%	0.7%	88.3%	
锂矿指数	884785.WI	-2.77%	-12.91%	0.0%	38.8%	
半导体设备指数	8841321.WI	-2.20%	-0.37%	-0.2%	87.3%	
光电路交换机(OCS)指数	8841924.WI	-2.72%	0.91%	-0.7%	77.6%	
锂电电解液指数	884894.WI	-3.54%	-7.68%	-0.1%	37.8%	

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



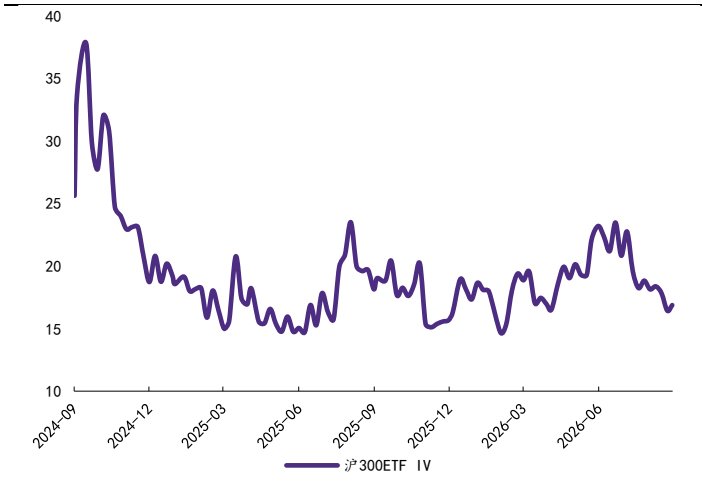
资料来源：Wind，华鑫证券研究

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

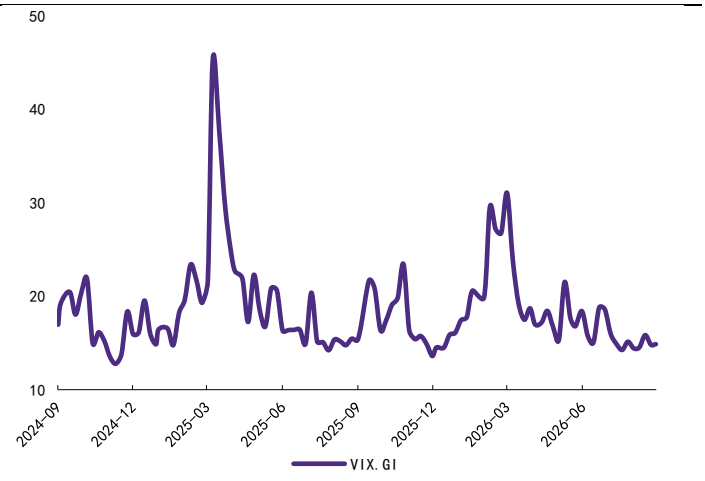
本周恐慌情绪国内外同步小幅升温。国内沪深 300ETF 周度隐含波动率为 16.88，环比提升 2.71%，国内恐慌情绪小幅升温。海外 VIX 指数为 14.87，环比提升 0.41%，海外恐慌情绪同样小幅升温。

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



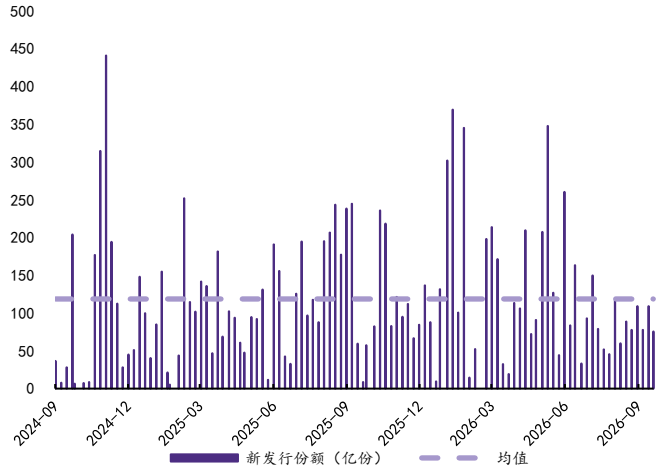
资料来源：Wind，华鑫证券研究

2.3、 内资：股票 ETF 微幅净流出，向债再平衡倾向凸显；融资转净买入小幅放量

公募资金：本周股票+混合型基金新发放缓，股票型 ETF 微幅净流出，向债再平衡倾向凸显，债券型 ETF 净流入趋势持续。股票型基金周度新发 34.01 亿份，混合型基金周度新发 41.77 亿份，周度新发规模环比下降 33.29 亿份。债券型 ETF 净流入趋势持续，周度净流入 281.00 亿元，向债再平衡的倾向延续。股票型 ETF 资金微幅净流出，周度净流出 8.42 亿元。其中，规模指数 ETF 微幅净流入，周度净流入 19.30 亿元，沪深 300 净流入显著居首，上证 50、中证 500、中证 A500 净流出居前。行业、主题指数 ETF 同样微幅净流出，周度分别净流出 13.99、11.77 亿元，整体增配 AI 算力硬件主题，减配创新药主题。

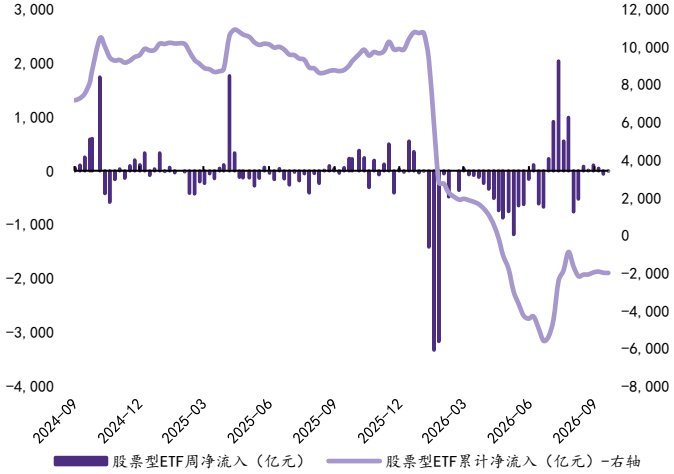
下载日志已记录，仅供内部参考

图表 15：股票+混合型基金新发本周放缓



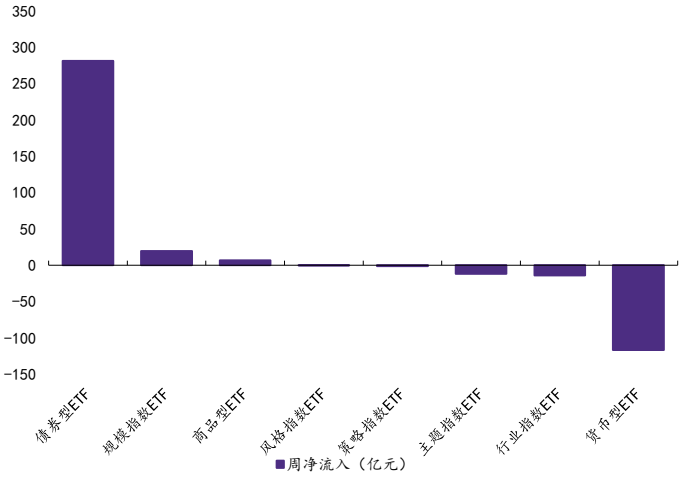
资料来源：Wind，华鑫证券研究

图表 16：股票型 ETF 资金本周微幅净流出



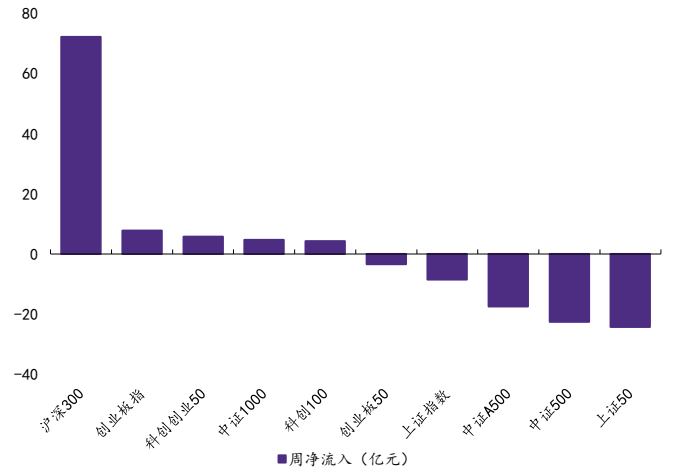
资料来源：Wind，华鑫证券研究

图表 17：本周债券型 ETF 净流入持续显著居首



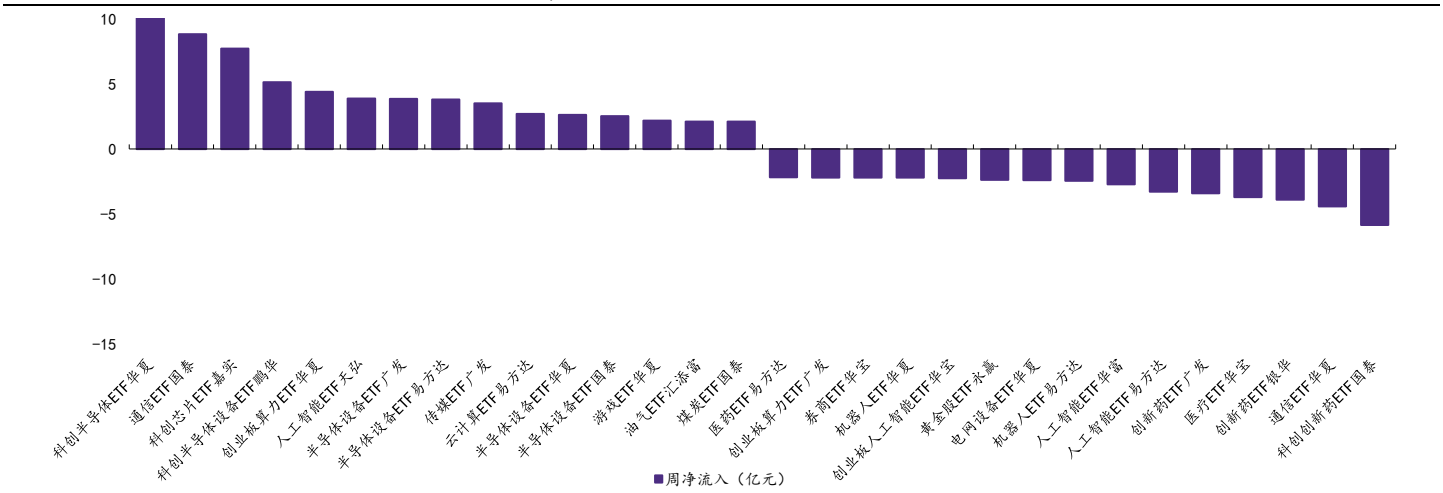
资料来源：Wind，华鑫证券研究

图表 18：本周规模 ETF 沪深 300 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 增配 AI 算力硬件，减配创新药

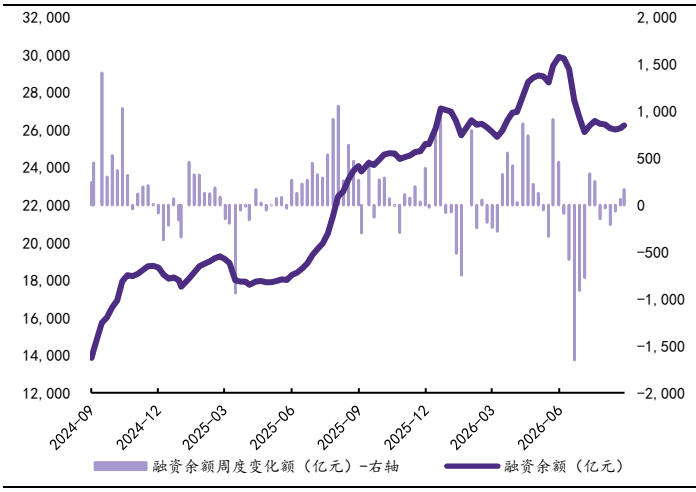


资料来源：Wind，华鑫证券研究

下载日志已记录，仅供内部参考

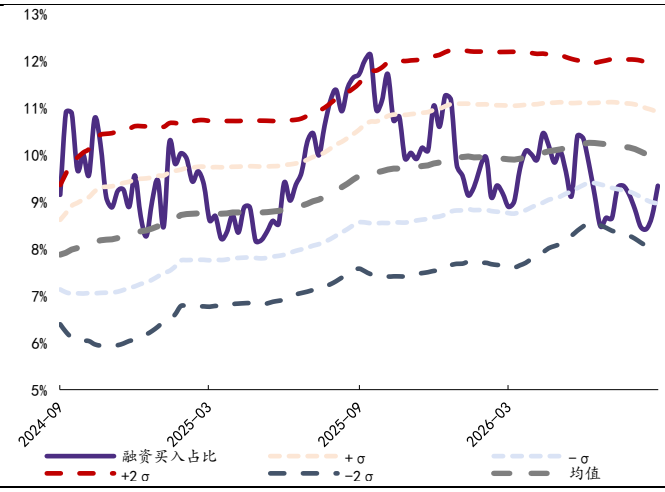
融资资金：本周净买入小幅放量，融资买入占比反弹至-σ线上方，电子、通信、电力增配居首，化工、军工、农业减配居前。截止至9月23日，融资余额为2.63万亿元，环比净买入165.35亿元。融资买入周度占比为9.34%，环比提升0.64pcts，反弹至年滚动-σ线上方。融资资金周度行业配置，电子、通信、电力设备、计算机、机械设备增配居首，基础化工、国防军工、农林牧渔、非银金融、公用事业行业减配居前。

图表20：融资资金本周净买入小幅放量



资料来源：Wind，华鑫证券研究

图表21：融资买入占比本周反弹至-σ线上方



资料来源：Wind，华鑫证券研究

图表22：融资行业配置本周电子、通信、电力增配居首，化工、军工、农业减配居前

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
电子	49.8	9.1%	5169.2		有色金属	1.0	8.9%	1441.5	
通信	31.1	9.9%	1532.8		综合	0.4	5.8%	57.9	
电力设备	15.6	8.0%	2107.2		环保	0.2	7.0%	220.8	
计算机	12.1	8.2%	1567.1		建筑材料	0.0	7.2%	198.4	
机械设备	11.9	7.4%	1535.0		社会服务	0.0	4.4%	112.1	
医药生物	9.1	7.3%	1495.7		商贸零售	-0.2	4.1%	216.4	
汽车	6.0	7.6%	1007.2		纺织服饰	-0.3	3.5%	62.7	
交通运输	5.8	8.5%	398.3		石油石化	-0.9	6.3%	203.3	
银行	4.3	9.3%	678.0		煤炭	-1.1	5.6%	115.7	
传媒	2.8	7.1%	498.6		美容护理	-1.1	6.0%	56.5	
建筑装饰	2.2	6.9%	383.2		公用事业	-1.2	6.5%	523.3	
家用电器	1.8	6.2%	300.2		非银金融	-1.4	10.5%	1845.7	
房地产	1.7	8.4%	282.9		农林牧渔	-2.3	6.3%	252.3	
食品饮料	1.7	7.2%	494.0		国防军工	-3.3	8.5%	795.8	
轻工制造	1.7	4.0%	124.9		基础化工	-6.8	7.0%	1159.7	
钢铁	1.3	9.3%	164.0						

资料来源：Wind，华鑫证券研究



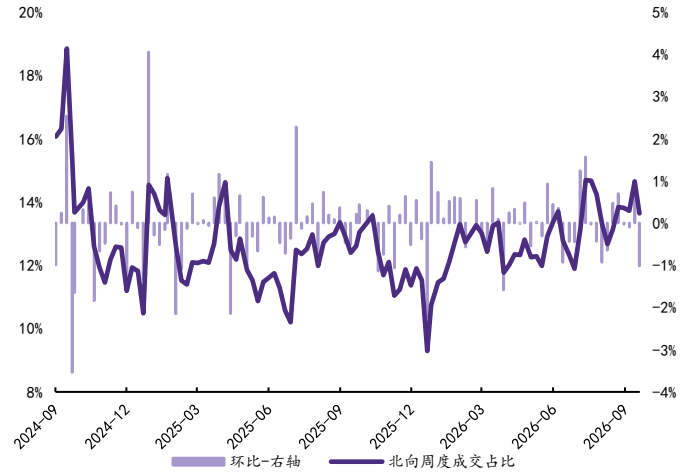
2.4、外资：活跃度回落，十大活跃股聚焦电子、通信、电力

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13.64%，环比下降1.01pcts，同时北向成交实际体量同样回落。周度十大活跃

下载日志已记录，仅供内部参考

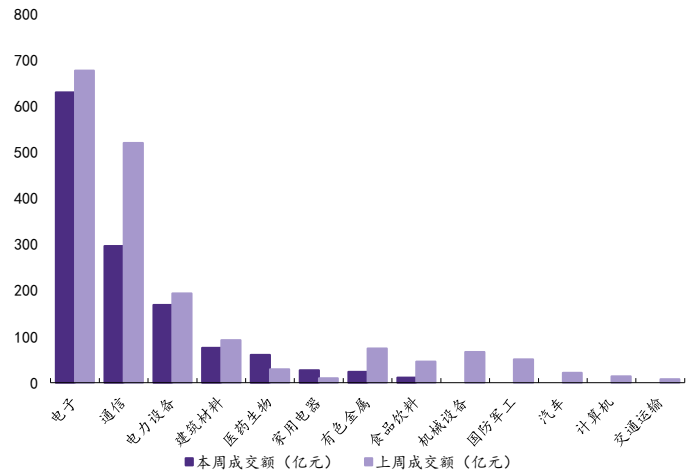
股成交额聚焦于电子、通信、电力设备、建筑材料、医药生物行业。

图表 23：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 24：北向十大活跃股本周聚焦电子、通信、电力



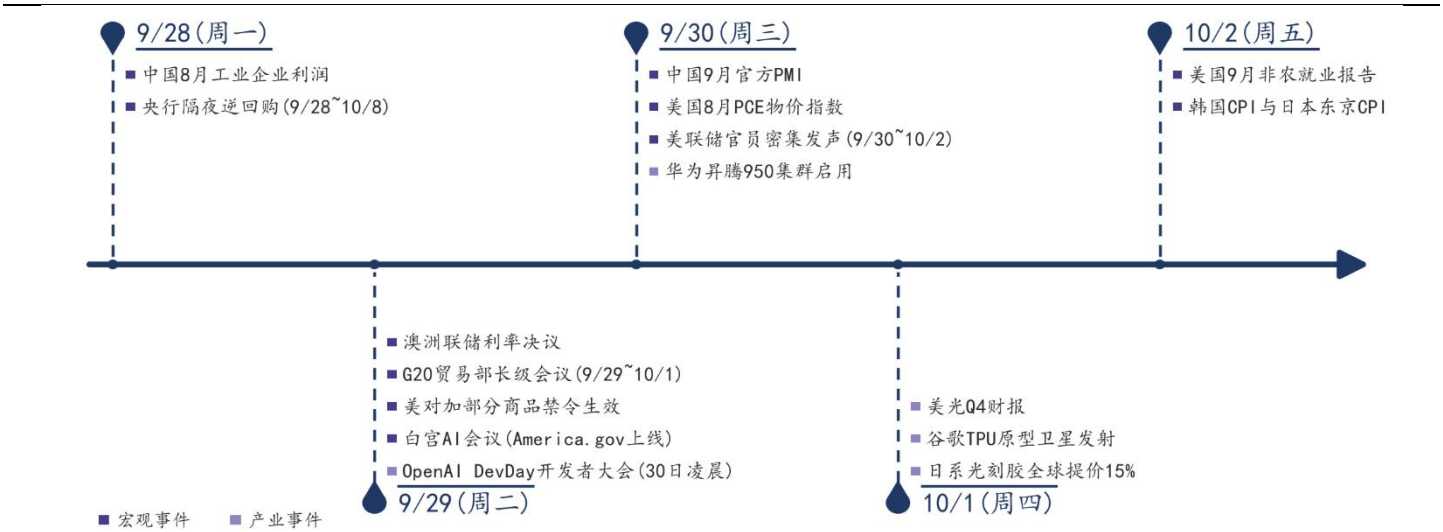
资料来源：Wind，华鑫证券研究

3、 重点事件日程

全球宏观数据：海外 9/30 美 8 月 PCE 公布、10/2 美 9 月非农先后公布；国内 9/28 中国工业企业利润数据、9/30 中国 PMI 数据出炉。

科技产业催化密集：9/29 OpenAI 开发者大会发布 GPT-6 Cyber 等新品、特朗普与众议院议长及多家科技公司 CEO 举行人工智能会议并推出 AI 驱动网站 America.gov；10/1 谷歌 TPU 原型卫星升空、美光财报发布。

图表 25：下周（9 月 28 日-10 月 4 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

下载日志已记录，仅供内部参考

4、 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8硕士宏观策略研究经验。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。

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。

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。