

2025 年 07 月 13 日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

是时候增配一点黄金了

— 定量策略周观点总第 170 周

投资要点

分析师：吕思江 S1050522030001

✉ lvsj@cfsc.com.cn

分析师：马晨 S1050522050001

✉ machen@cfsc.com.cn

■ 本周建议一览

核心观点：本周全球风险资产继续轮动，比特币创历史新高，美股、德股、日股或震荡或调整；关税层面再有波折，但大美丽法案，以及中国反内卷提升企业盈利和 ROE 预期，一定程度对冲了悲观情绪；资金面来看，本周公募仓位延续下行，融资快速上升，北向也有小幅度回流，预期仍会有一些被动配置资金。

我们在 6 月 22 日周报建议积极布局全球权益，增持财政发力可能性较大的美股、德股，及 A 股银行、港股保险；逻辑是 美国关税扰动结束+美国硬数据（就业、通胀）向好+美联储承压可能更快降息 = Goldilocks 故事再来一次；自 6 月 20 日后全球权益共振上行，且主要以大金融、高盈利预期板块为主（美股体现为 AI、A 股体现为反内卷），且没有出现任何一次大于 5% 的调整；下周将有美国 6 月 CPI、中国 GDP、进出口等多项数据，较好的增仓窗口或已结束。

因此建议增加尾部风险对冲的黄金、长债；以 2019 年第一轮贸易战为例，风险资产自 2019 年初共振反弹至 2019 年 4 月底后，调整至同年 6 月初。这段时间内黄金大约+8%，为较稀缺的正收益资产；国内长债受权益和商品压制也有望逐渐结束，具备配置价值。

美股：联储流动性方面小幅回升；降息预期方面，FOMC 没给市场提前交易降息的契机，预计 2025 年 9-12 月会有一次降息。美股资金流向中，被动配置型资金较多，高位滞涨，如有调整增持。

日股：由于日本股市受本土因素（选举不确定性+贸易风险）影响较大，日股表现落后，7 月亚洲市场总交易活动延续月度活跃态势，但略有放缓，日本股市为主要净流出。拉长看日股企业治理提升、通胀温和向上、半导体相关资本开支走高对日股支撑仍在，利用好关税谈判扰动继续增持。

美债：美债在本周继续遭到抛售，呈现熊陡。随着美国对加拿大商品征收 35% 关税，带动美股走弱，美债小幅反

相关研究

- 1、《首批 12 只科创板综指 ETF 上报，全天候多资产风险平价策略新高》2025-01-21
- 2、《择时信号转多，积极参与反弹》2025-01-19
- 3、《港股交投情绪低迷，推荐关注豆粕 ETF》2025-01-13

弹。预计 2025 年四季度会有一次降息，中长期来看继续看多美债陡峭化，主要持有短期美债基金，十债预计在 4.2%-4.5% 震荡。

海外市场风险偏好：RiskOn 仍能维持，同时增加尾部风险保护。【金融状况】地缘影响结束后风偏持续回暖
金融条件指数 2 月底开始持续位于均线下方，4 月第一周关税冲击后快速下行，极端恐慌情绪释放。随后五月进入关税缓和阶段风偏持续修复，中美瑞士会议修复至 120ma 之上后达到峰值；随后受穆迪下调美国主权信用评级和日、美国债拍卖遇冷影响，持续下行。六月第一周中美元首通话、5 月非农数据披露后收 120ma 之上，伊以冲突升级重回 riskoff。六月下旬美国下场后，中东局势降温，快速修复站上 120ma，重回 riskon。上周美国较强的经济数据支撑市场风偏回暖。

A 股：场外增量资金或并不多，科技股有望转为走强，提升至 50% 仓位，泛科技的半导体、人工智能、军工；以及反内卷的有色金属。

港股：跟随全球风险资产共振上行，港股的短期跑输时段结束，逢低配置恒科、创新药、消费。

港股金股：港股金股绝对收益达 50.38%，相较恒生指数超额 31.57%。

【组合最新持仓】腾讯控股、李宁、心动公司、阿里巴巴-W、中国平安、再鼎医药、万洲国际。

港股定量优选 30 自 2024 年 11 月初至今绝对收益 +28.45%，相较港股高股息指数超额 10.89%。

红利：7 月全仓创业板。当前期限利差走阔、社融增速延续回暖、资金博弈指标中外资流入意愿升温+场内 etf 红利净买入减速共同支撑高景气成长表现，国家队维稳及高频量化活跃下，市场风险偏好改善，关注半导体、内需消费板块配置机会。

小微盘：7 月小微盘略占优。胜率角度（流动性宽松+RSI 技术面强势）延续看多小微盘，6 月初小微盘拥挤度历史极高位存在交易过热风险，六月中下旬边际改善，赔率指标翻多。

行业选择：沿两条线配置，再通胀（有色金属、钢铁、新能源、消费、地产链）；中报业绩（金属、芯片、军工、创新药、保险、游戏）等

黄金：黄金短期波动可能放大，有望成为较稀缺的对冲资产。既是股票看跌期权，也是通胀对冲型资产，积极增

配。

■ A 股策略择时观点

七月行情焦灼，从风格角度更看好创业板、市值略看好小盘；主题投资可能是震荡期间主线，关注反内卷相关个股。

■ ETF 组合运行周观点

ETF 组合策略-偏股型-鑫选技术面量化

ETF 组合表现：2024 年初至今绝对收益 37.06%，相对沪深 300 超额 18.5%，相对 ETF 等权超额 16.05%

当前持仓：黄金 ETF、食品饮料 ETF、芯片龙头 ETF、半导体 ETF、汽车 ETF、酒 ETF、证券保险 ETF、中概互联 ETF

ETF 组合策略-偏债型-量化全天候

单周涨幅 0.17%，累积收益 7.48%，最大回撤 3.26%。

QDII 本周小幅上涨，纳斯达克涨 0.1%，德国涨 0.87%，标普生物科技涨 2.99%

债券本周回落，30 年国债跌 0.33%，十年国债跌 0.23%，5 年地债跌 0.07%。

商品本周黄金延续震荡，小幅下跌 0.42%。

权益部分延续震荡上涨，大金融板块依旧强势，各个板块题材轮动上行，酒 ETF 涨 2.16%，止盈电力涨 2.02%。

周五来到压力位 3550-3560 之间回落，下周应以震荡行情为主，但依旧看好核心资产

■ 风险提示

数据全部来自公开市场数据，市场环境出现巨大变化模型可能失效。基于历史数据的模型存在失效风险，基金历史业绩不代表未来。

正文目录

1、 组合策略历史净值..... 5

2、 本周最新观点 9

2.1、 海外择时观点：美股维持半仓看多。 9

2.2、 A股择时观点：坚定看多，如有调整建议积极加仓 10

2.3、 港股择时观点：看多 11

2.4、 A股策略择时观点： 12

3、 ETF组合运行周观点： 13

4、 每周精选图表 14

5、 风险提示 14

图表目录

图表 1：A股仓位择时策略： 5

图表 2：A股多空择时策略： 5

图表 3：港股仓位择时策略： 5

图表 4：A股小微盘择时策略： 6

图表 5：A股红利成长择时策略： 6

图表 6：美股择时策略： 7

图表 7：黄金择时策略： 7

图表 8：ETF组合策略-偏股型： 7

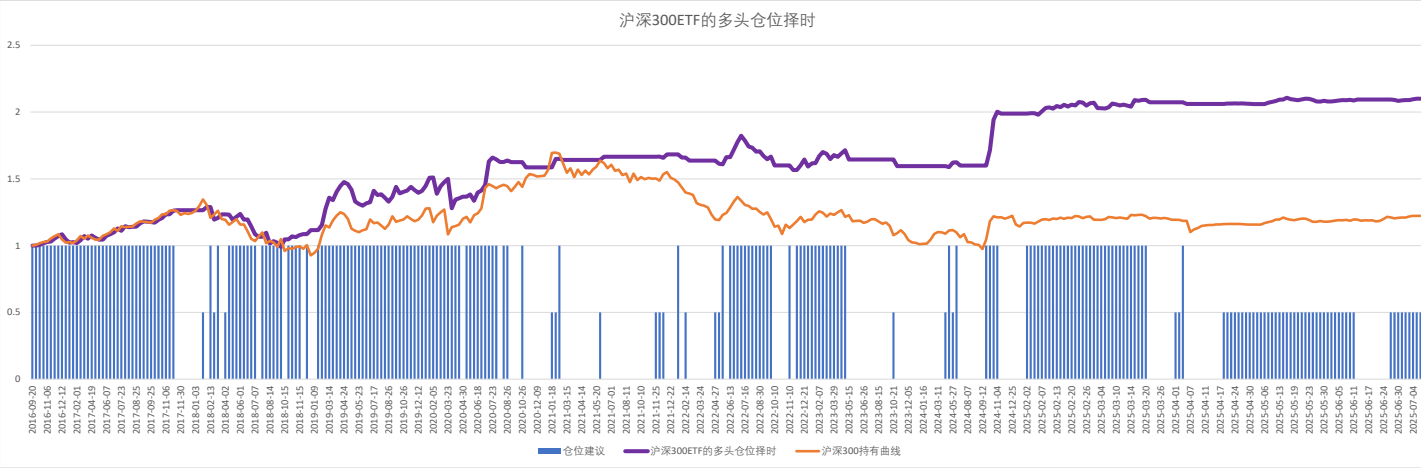
图表 9：ETF组合策略-偏债型： 8

图表 10：本周最新观点： 9

1、组合策略历史净值

A 股仓位择时策略：

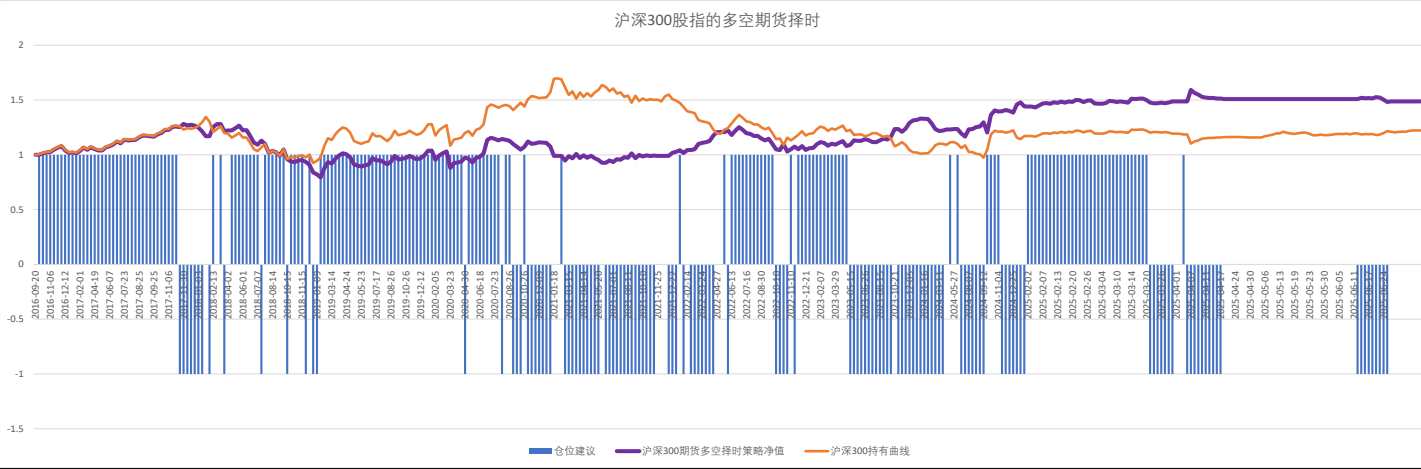
图表 1：A 股仓位择时策略：



资料来源：Wind，华鑫证券研究

A 股多空择时策略：

图表 2：A 股多空择时策略：

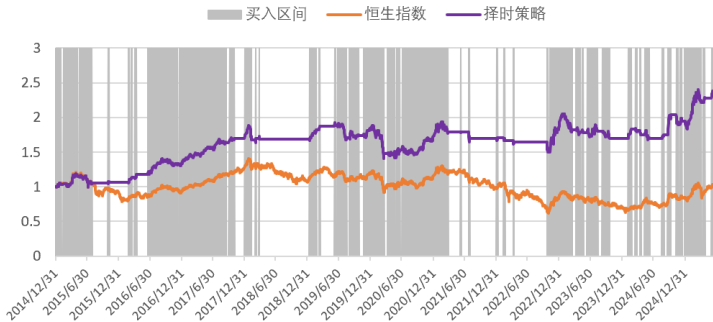


资料来源：Wind，华鑫证券研究

港股仓位择时策略：

图表 3：港股仓位择时策略：

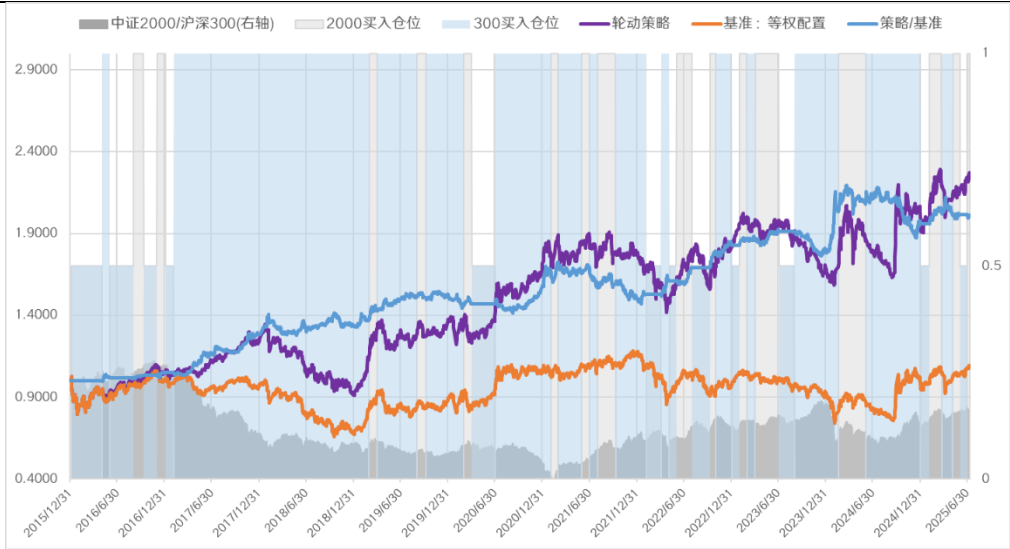
业绩统计	累计收益	年化收益	最大回撤	年化波动率	年化sharpe	calmar
恒生指数	1.22%	0.12%	55.70%	21.77%	0.01	0.00
择时策略	133.32%	8.70%	27.00%	14.44%	0.60	0.32



资料来源：Wind，华鑫证券研究

A 股小微盘择时策略：

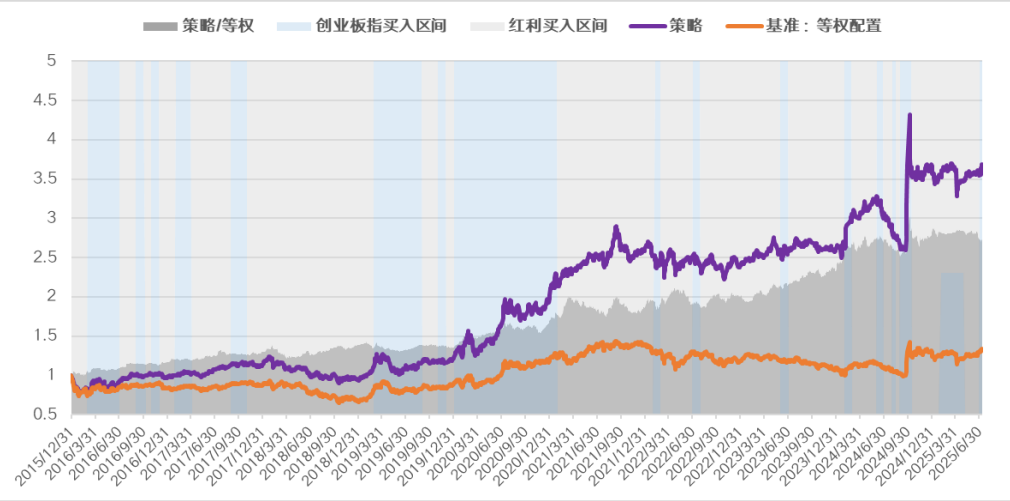
图表 4：A 股小微盘择时策略：



资料来源：Wind，华鑫证券研究

A 股红利成长择时策略：

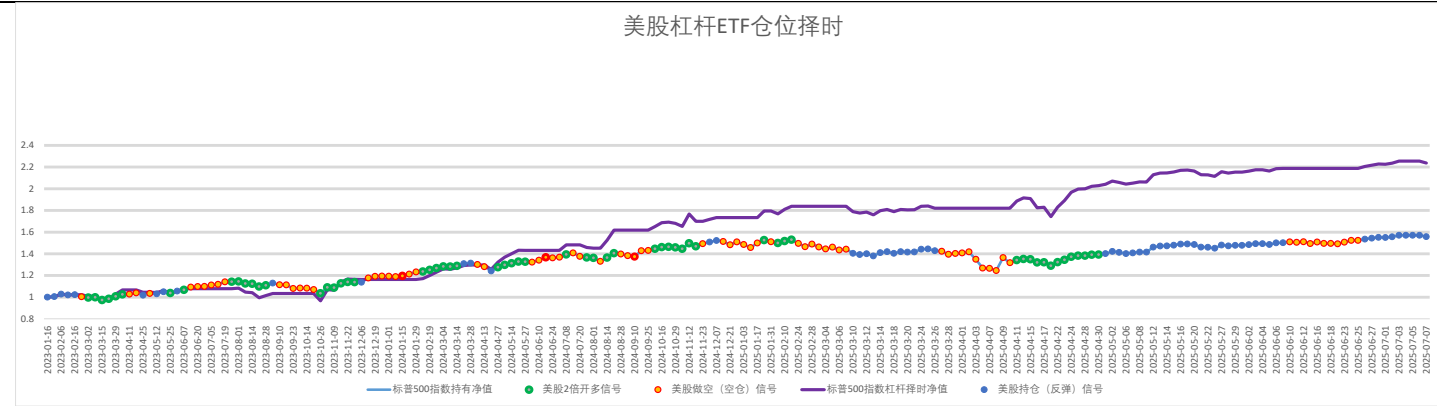
图表 5：A 股红利成长择时策略：



资料来源：Wind，华鑫证券研究

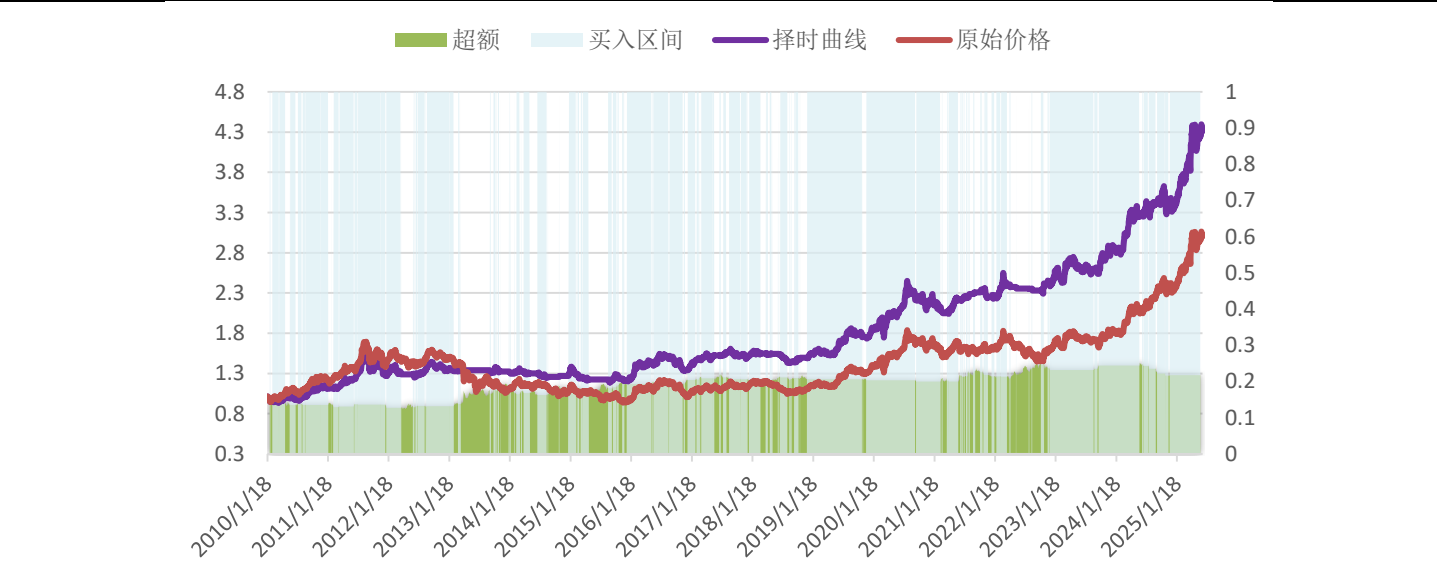
美股择时策略：

图表 6：美股择时策略：



黄金择时策略：

图表 7：黄金择时策略：



ETF 组合策略-偏股型：

图表 8：ETF 组合策略-偏股型：

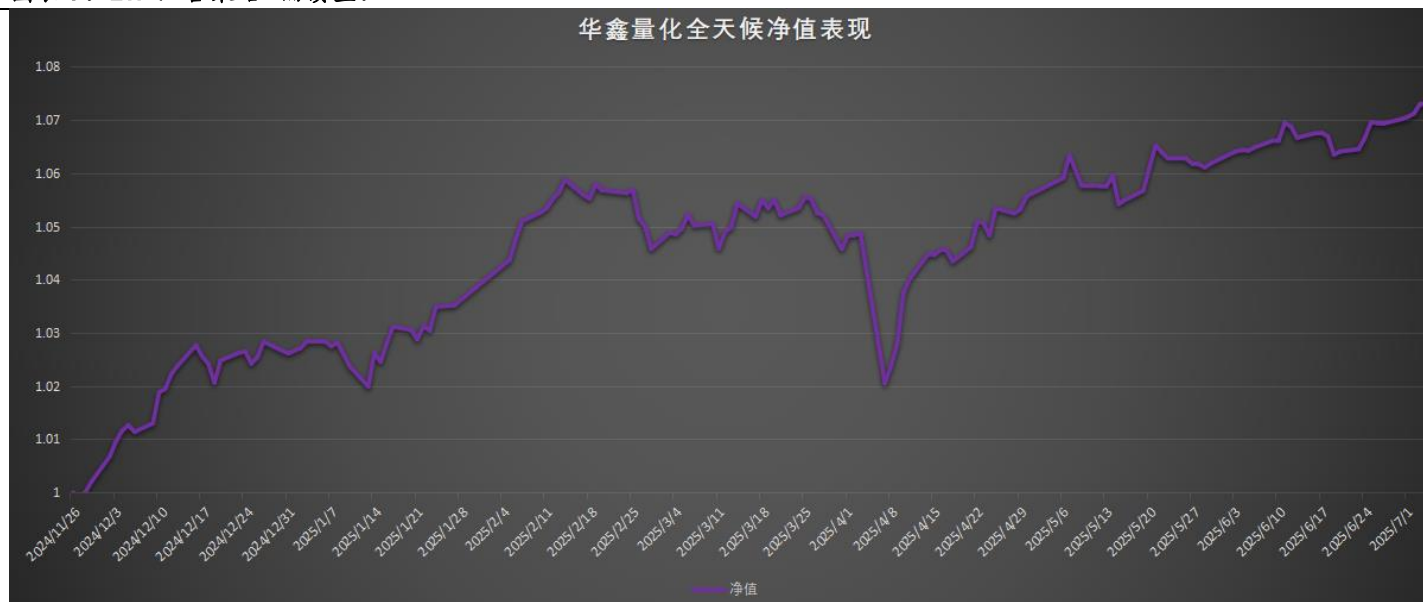
组合收益率与ETF加权平均收益曲线



资料来源：Wind，华鑫证券研究

ETF 组合策略-偏债型：

图表 9：ETF 组合策略-偏债型：



资料来源：Wind，华鑫证券研究

2、本周最新观点

图表 10：本周最新观点：

华鑫金工多元资产投资建议 - 20250713周		方向观点
A股	科技股有望走强，提升至50%仓位，泛科技的半导体、人工智能、军工；以及反内卷的有色金属	上调至中等仓位
港股	跟随全球风险资产共振上行，海外市场共振反弹后，港股短期调整空间有限，逢低配置恒科、创新药、消费	中等仓位
美股	美股纳斯达克100创四月反弹新高，创历史新高后小幅止盈，预计仍会有一定的逼空融涨阶段，标普生物科技、纳指	中等仓位
美债	美债在本周继续遭到抛售，呈现熊陡。随着美国对加拿大商品征收35%关税，带动美股走弱，美债小幅反弹。预计2025年四季度会有一次降息，中长期来看继续看多美债陡峭化，主要持有短期美债基金，十债预计在4.2%-4.5%震荡	短期美债基金
日股	由于日本股市受本土因素（选举不确定性+贸易风险）影响较大，日股表现落后，7月份亚洲市场总交易活动延续月度活跃态势，但略有放缓，日本股市为主要净流出。拉长看日股企业治理提升、通胀温和向上、半导体相关资本开支走高对日股支撑仍在，利用好关税谈判扰动继续增持。	中等仓位
德股	美欧关税谈判短期是扰动，德国DAX指数创新高后有一定做多放缓。长期看德国财政支出的确定性仍是配置理由。	中等仓位
A股策略	以反内卷的主题配置为主	创业板；市值平配
黄金	黄金短期波动可能放大，有望成为较稀缺的对冲资产。既是股票看跌期权，也是通胀对冲型资产，积极增配。	中等仓位
小微盘	六月市值风格调整为平配	平配
红利成长	预计红利股继续占优	创业板
行业选择	沿两条线配置，再通胀（有色金属、钢铁、新能源、消费、地产链）；中报业绩（金属、芯片、军工、创新药、保险、游戏）	黄金股、保险、半导体、人工智能、军工、食品饮料、地产链

资料来源：Wind，华鑫证券研究

2.1、全球资产配置观点

全球资产表现：

权益：本周A股市场整体继续走强大部分宽基指数收涨。“反内卷”政策持续发酵，商品继续走强，光伏、钢铁等板块维持强势。上证综指上涨 0.60%，创业板指上涨 2.36%，中证 1000 上涨 2.36%。银行板块反弹创历史新高后日内巨幅回落。本周港股市场整体震荡上涨，恒生指数上涨 0.93%，恒生科技指数上涨 0.62%。美股三大股指震荡下跌，道琼斯工业指数下跌 1.02%，标普 500 指数下跌 0.31%，纳斯达克指数下跌 0.08%。债券：债市本周下跌，中债－国债总财富（总值）指数下跌 0.17%。汇率：本周汇率市场美元指数上涨 0.91%。商品：本周黄金下挫后回升，伦敦金现上涨 0.53%，伦敦银现上涨 4.07%；受特朗普“50%铜关税”影响，Comex 铜上涨 8.61%；ICE 布油上涨 2.56%；受“反内卷”政策提振，螺纹钢连八上涨 2.14%。

美股：中等仓位

【美元流动性量来看 - 上周小幅回升】

【美元真实流动性】（负债表-tgd-onrrp）：本周 6.07 万亿→6.17 万亿，流动性小幅回升。其中美联扩表本周扩表 23.14 亿美元（上周缩表 26.02 亿美元）；TGA 账户变动-611.84 亿美元（上周 376.53 亿美元），余额大幅回落；隔夜逆回购-330.28 亿美元（上周-710.77 亿美元）。

美股资金流向中，跨境资金本周流入较多，对冲基金仓位仍保持多头买入但力度继续下行。板块中生物医药转为空头信号，TMT、AI、金融、能源为多头信号。

日股：利用调整增持

日本 5 月份全国新核心 CPI（不包括新鲜食品和能源）较 4 月份加速 0.3 个百分点，达到同比增长 3.3%，超过市场预测的同比增长 3.2%。大米价格继续推高通胀，尽管涨幅有所放缓，其他各种商品价格也出现上涨，尤其是加工食品。私营部门服务价格，尤其是文化和娱乐服务价格也有所上涨，推高了新核心 CPI。与此同时，能源价格同比涨幅略有放缓，因为电力和天然气价格管制措施结束以及可再生能源附加费上调带来的上行压力被 2024 年 5 月可再生能源附加费大幅上调的基数效应所抵消。因此，核心 CPI 较 4 月份加速 0.2 个百分点，达到同比增长 3.7%，符合市场预测。

市场对日本长债发行、通胀小幅上升虽有所担忧，但从跨境流向来看，并不改变长期看多趋势。

海外风险偏好：RiskOn 仍能维持，同时增加尾部风险保护

【金融状况】地缘影响结束后风偏持续回暖

金融条件指数 2 月底开始持续位于均线下方，4 月第一周关税冲击后快速下行，极端恐慌情绪释放。随后五月进入关税缓和阶段风偏持续修复，中美瑞士会议修复至 120ma 之上后达到峰值；随后受穆迪下调美国主权信用评级和日、美国债拍卖遇冷影响，持续下行。六月第一周中美元首通话、5 月非农数据披露后收 120ma 之上，伊以冲突升级重回 riskoff。六月下旬美国下场后，中东局势降温，快速修复站上 120ma，重回 riskon。上周美国较强的经济数据支撑市场风偏回暖。

2.2、A 股择时观点：看好科技和消费

上周市场在权重板块带动下继续走强，仍处在多头动能的余温中，特别地产市场在政策与资本博弈中掀起波澜。但同时当前宏观层面目前并未看到强烈向好的信号，PPI 同比-3.6% 低于预期反应出投资内需总体仍然不强的现实压力。资金面来看两融较为活跃，公募

目前均未有明显的流入。短期市场仍有可能维持动量效应强势的窗口期，但缺乏决定性利好也未到大牛市级别条件，结构性慢牛行情依旧。中报业绩期下，行业层面继续关注红利（石油石化、银行、保险、交运）调整后的长线配置机会，成长中把握短期 AI 算力、创新药、有色机会。

北向交易型仓位继续释放低仓位信号，净仓位本周已持续五周下行。

外资流出意愿：近期回落趋势钝化，本周继续小幅拐头，人民币兑美元走强及 CDS 利差下行趋势有钝化。

融资余额本周小幅抬升，净买入占比震荡。

公募仓位：五月初明显下行后走势持平，六月上中旬仓位持续微降，六月下旬开始明显下降。本周仓位继续明显下降。

全市场主动股基规模加权仓位来看，近一周均衡型增持靠前医药、电新、轻工、通信、军工，近一个月来看医药、电新、通信、石油石化、军工；

2.3、港股择时观点：港股短期跑输时间段已过

【港股市场观点】港股市场本周情绪面数据明显回暖，南向个股配置集中于科技及稳定币相关个股，市场风险偏好较高。宏观经济数据 6 月一改上行趋势转为下行看空，流动性端美元指数边际上行导致港股弱方兑换红线持续承压，此前金管局已回收超 590 亿流动性，复盘理论抽资行为均较谨慎，港股整体流动性回撤风险不大。

【情绪面】港股市场本周情绪面数据边际抬升转为看多。

【资金面】南向资金持续大幅流入港股市场，本周累计买入 263 亿元。本周买入前 10 大个股分别为美团-W、建设银行、中芯国际、阿里巴巴-W、众安在线、理想汽车-W、快手-W、国泰君安国际、阿里健康，资金积极抄底低位互联网平台和稳定币相关个股，风险偏好明显改善。

【基本面】2025 年 6 月，OECD 最新数据录得 100.1968，高于前值 100.1969，国内经济基本面边际回落，港股分子端承压。

港股金股绝对收益达 50.38%，相较恒生指数超额 31.57%。

【组合最新持仓】腾讯控股、李宁、心动公司、阿里巴巴-W、中国平安、再鼎医药、万洲国际。

港股定量优选 30 自 2024 年 11 月初至今绝对收益+28.45%，相较港股高股息指数超额 10.89%。

2.4、A 股策略择时观点：

A 股的有效策略包括仓位择时、风格择时、行业择时、大小盘择时、主题投资等。其中主题投资更偏向定性，也和小微盘策略超额有密切联系。在不同年份，A 股的有效策略体现出长期有效，短期轮动的特征。

例如 2008 年、2015 年等宏观剧烈驱动年份，系统性风险主导市场，仓位择时更加重要；2016-2017 年的高 ROE 行情、2022-2023 年的红利行情，坚定持有某个固定风格因子成为跑赢市场关键因素；2019 年的新能源产业爆发、穿插于 2022-2023 年的 AI 算力、2024-2025 年的机器人，专注产业趋势带来巨大业绩弹性。

七月行情焦灼，从风格角度更看好创业板、市值略看好小盘；主题投资可能是震荡期间主线，关注反内卷相关个股。

红利择时观点：

本期：当前期限利差走阔、社融增速延续回暖、资金博弈指标中外资流入意愿升温+场内 etf 红利净买入减速共同支撑高景气成长表现，国家队维稳及高频量化活跃下，市场风险偏好改善，关注半导体、内需消费板块配置机会。

小微盘择时观点：

【大小盘】

本期：胜率角度（流动性宽松+RSI 技术面强势）延续看多小微盘，6 月初小微盘拥挤度历史极高位存在交易过热风险，六月中下旬边际改善，赔率指标翻多。

行业选择观点：

沿两条线配置，再通胀（有色金属、钢铁、新能源、消费、地产链）；中报业绩（金属、芯片、军工、创新药、保险、游戏）等

2.1、商品策略择时观点：黄金在降息前仍有冲击双顶乃至三顶机会

【黄金地缘政治风险溢价消化后，仍是对抗短期不确定性顺风资产，回调增配】

央行购金延续。7月7日，国家外汇管理局发布的数据显示，截至6月末，中国黄金储备报7390万盎司，环比增加7万盎司，为连续八个月增持黄金。作为比较，3月增持9万盎司，4月增持7万盎司，5月增持6万盎司。

黄金牛市回撤在10%-20%之间，非加息周期一般在10%左右。前期关税缓和、上周地缘缓和后有筹码兑现压力，拥挤后的技术调整回踩60日均线可以继续开始布局，中期来看今年美元信用对冲+海外政策不确定性影响风偏+降息预期交易看多逻辑未变，配置价值一直在。

央行增持方面：中国央行继续增持。截至2025年6月末，央行的黄金储备规模报7390万盎司（约2095.03吨），环比增加7万盎司。值得一提的是，这已经是连续第8个月增加，其间累计增持1110万盎司。作为比较，3月增持9万盎司，4月增持7万盎司，5月增持6万盎司，6月重新回到7万盎司。

黄金的中期逻辑没有发生任何变化，全年配置价值一直在。“美国未来高通胀+未来低增长+政策混乱”，叠加中美博弈背景下，全球央行储备多元化空间广阔，资金从传统美元避险资产（美国短期国债+美元现金）向更极端的无主权避险资产（黄金）转移，对黄金的需求是长期的。

只有当再美式全球化 or 新全球化(中式)接棒，造成风险偏好抬升确认，黄金配置价值才回被削弱。

3、ETF组合运行周观点：

ETF组合策略-偏股型-鑫选技术面量化：

ETF组合表现：2024年初至今绝对收益37.06%，相对沪深300超额18.5%，相对ETF等权超额16.05%

当前持仓：黄金ETF、食品饮料ETF、芯片龙头ETF、半导体ETF、汽车ETF、酒ETF、证券保险ETF、中概互联ETF。

ETF 组合策略-偏债型-量化全天候：

单周涨幅 0.17%，累积收益 7.48%，回撤 3.26%。

QDII 本周小幅上涨，纳斯达克涨 0.1%，德国涨 0.87%，标普生物科技涨 2.99%

债券本周回落，30 年国债跌 0.33%，十年国债跌 0.23%，5 年地债跌 0.07%。

商品本周黄金延续震荡，小幅下跌 0.42%。

权益部分延续震荡上涨，大金融板块依旧强势，各个板块题材轮动上行，酒 ETF 涨 2.16%，止盈电力涨 2.02%。

周五来到压力位 3550-3560 之间回落，下周应以震荡行情为主，但依旧看好核心资产。

4、风险提示

数据全部来自公开市场数据，市场环境出现巨大变化模型可能失效。基于历史数据的模型存在失效风险，基金历史业绩不代表未来。

■ 量化和基金研究组介绍

吕思江：量化和基金研究首席，数学博士，2022 年 3 月加入华鑫证券研究所。9 年量化和基金研究经验，覆盖各类定量策略，尤其擅长定量资产配置、行业风格轮动、FOF 和基金投顾策略研究。

马晨：南加州大学金融工程硕士，上海财经大学金融工程学士，2022 年 3 月加入华鑫证券研究所，主要覆盖 FOF 和基金定量研究方面内容。

黄子轩：格拉斯哥大学硕士，2022 年 3 月加入华鑫研究所。

武文静：上海财经大学硕士，2023 年 7 月加入华鑫研究所。

刘新源：哥伦比亚大学硕士，2023 年 10 月加入华鑫研究所。

■ 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。

■ 免责声明

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。