

2025 年 06 月 22 日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

先为不败再为胜

— 定量策略周观点总第 168 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：上周仓位择时中，我们将美股、A 股、港股均降为较低仓位。本周如期调整，更多理解为借事件扰动的盈利兑现。先控制仓位，寻找中报基本面可能向好、底部调整充分、拥挤度较低的板块，保证组合“不败”；再于合适时间寻找进攻机会，寻求“胜利”。大类资产中，增加长债和欧股、日股仓位。

美股：联储流动性方面小幅回落；降息预期方面，FOMC 没给市场提前交易降息的契机，第一次降息预期仍在 9 月。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：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。

海外市场风险偏好：【金融状况】关税变动对情绪影响边际递减。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险偏持续修复，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，上周 120ma 之下宽幅震荡，市场在博弈美国是否下场中东战局。

A 股：短期来看外部事件扰动成为资金止盈的契机，保持

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

较低仓位。绝对收益角度 AI 半导体、保险、石油相对较好。

港股：保持港股较低仓位，并保持年度级别的强烈推荐，恒指在 21000-22000 点附近寻找买入机会；板块看好港股金融、互联网平台，并关注创新药和新消费调整后的机会。

港股金股：港股金股绝对收益快速走阔至 49.22%，相较恒生指数超额 33.4%。

【组合最新持仓】阿里巴巴（6 月 3 日新调入）、腾讯控股、李宁、心动公司。

【最新调出】中广核矿业（6 月 19 日清仓）、中国人寿（6 月 19 日清仓）、中粮家佳康（6 月 19 日清仓）、和黄医药（6 月 12 日清仓）。

港股定量优选 30 自 2024 年 11 月初至今绝对收益 +24.84%，相较港股高股息指数超额 11.07%。

红利：6 月红利延续占优，但相较 5 月胜率收窄。当前社融同比增速稳步走高继续支撑成长风格表现，外资流入意愿回暖转为看多成长（5 月为看多红利），期限利差快速收窄、CPI&PPI 双双延续负增、10Y 美债利率高位震荡均延续支撑红利占优。建议关注消费、电力等较低位红利股。

小微盘：本周市场成交仅 1.1 万亿，北证 50 和中证 2000 反弹领涨，低风险偏好下小盘缩量上涨，后续持续性或较差。小盘拥挤度持续历史极高位。六月来看，小盘胜率占优但存在交易过热风险，建议由五月看多小盘调整至六月大小盘等权配置。短端市场利率快速下行利于小盘表现，RSI 信号也显示小盘当前更为强势。

行业选择：电力、养殖、保险、能源、军工航天、电子等

黄金：黄金在上升震荡旗形中突破，预计会再次冲击 3500 美元双顶；仓位拆分上看，亚洲买盘再次成为主导。黄金在降息前仍有冲击双顶乃至三顶机会

■ A 股策略择时观点

六月建议增配如消费、电力等较低位红利股，小微盘胜率仍在但拥挤度较高，市值调整为平配

■ 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 34.07%，相对沪深 300 超额 20.48%，相对 ETF 等权超额 19.64%

当前持仓：黄金 ETF、食品饮料 ETF、芯片龙头 ETF、半导体 ETF、旅游 ETF、30 年国债 ETF、电力 ETF、半导体设备 ETF

ETF 组合策略-偏债型-量化全天候

单周涨幅-0.26%，累积收益 6.41%，最大回撤 3.26%。

QDII 本周维持震荡，纳指继续筑顶，纳斯达克涨 0.79%，标普生物科技跌 0.23%

债券本周延续上涨，30 年国债涨 0.77%，十年国债涨 0.16%，5 年地债涨 0.16%。

商品本周黄金高开低走，地缘冲突炒作结束，整体跌 2%。

权益部分本周大盘震荡下跌，前期抱团炒作瓦解，本周依然防守板块占优，前期受政策影响超跌白酒涨幅较高，涨 2.39%

市场目前依然缺乏主线也缺乏增量资金，虽然指数点位 3359，但部分板块个股已跌至 3000 点左右附近，短期继续看震荡，先回补下方缺口

■ 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 8

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： 11

3、 ETF组合运行周观点： 13

4、 每周精选图表 13

5、 风险提示 13

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： 5

图表 5：A股红利成长择时策略： 6

图表 6：美股择时策略： 6

图表 7：黄金择时策略： 6

图表 8：ETF组合策略-偏股型： 7

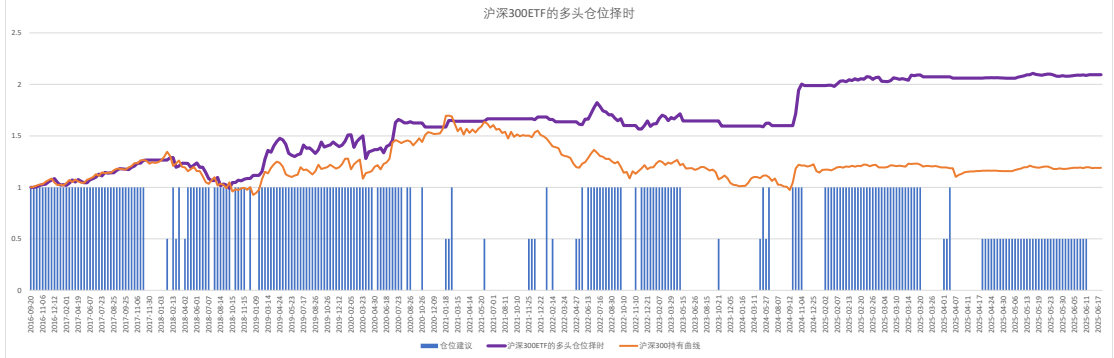
图表 9：ETF组合策略-偏债型： 7

图表 10：本周最新观点： 8

1、组合策略历史净值

A 股仓位择时策略：

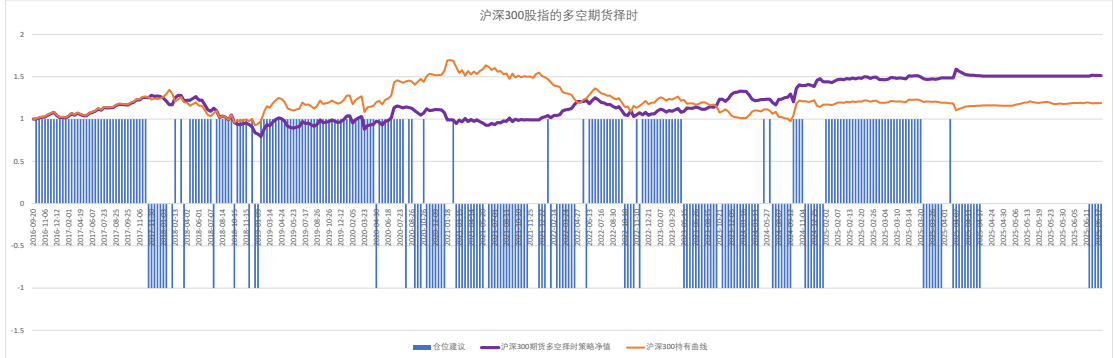
图表 1：A 股仓位择时策略：



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：

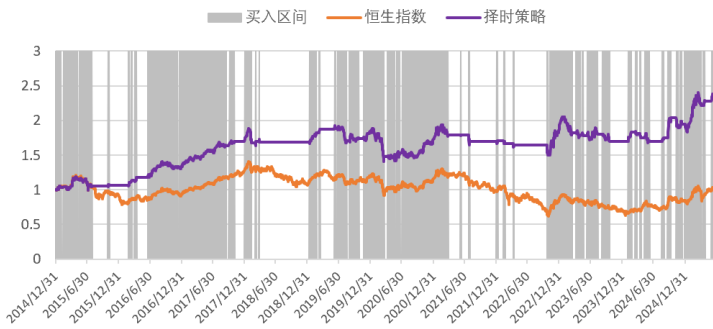


资料来源：Wind，华鑫证券研究

港股仓位择时策略：

图表 3：港股仓位择时策略：

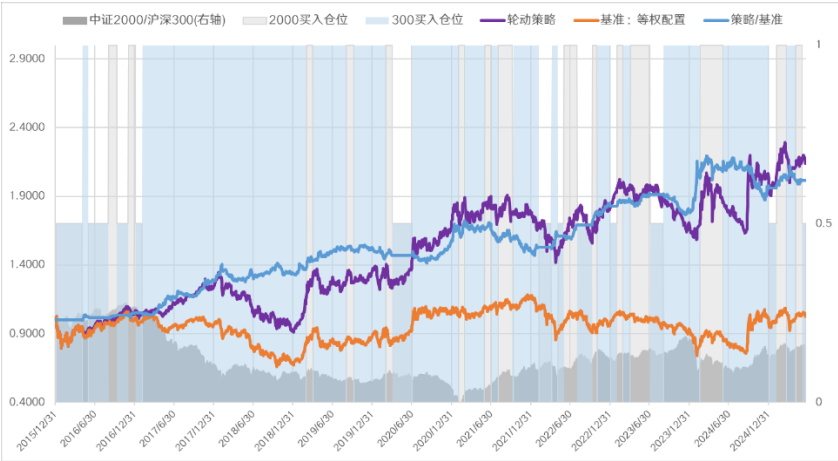
业绩统计	累计收益	年化收益	最大回撤	年化波动率	年化sharpe	calmar
恒生指数	1.22%	0.12%	55.70%	21.77%	0.01	0.00
择时策略	133.32%	8.70%	27.00%	14.44%	0.60	0.32



资料来源：Wind，华鑫证券研究

A 股小微盘择时策略：

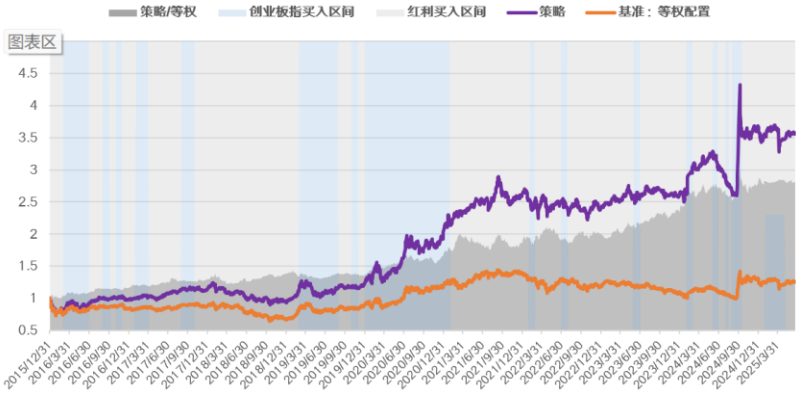
图表 4：A 股小微盘择时策略：



资料来源：Wind，华鑫证券研究

A 股红利成长择时策略：

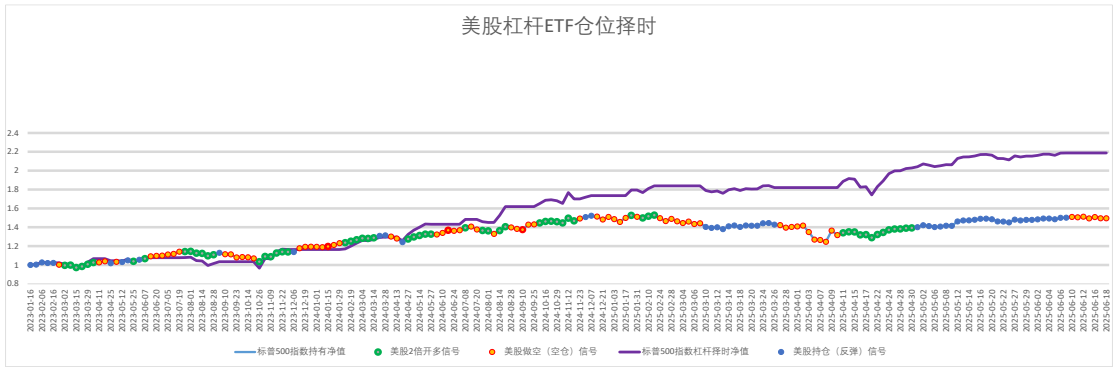
图表 5：A 股红利成长择时策略：



资料来源：Wind，华鑫证券研究

美股择时策略：

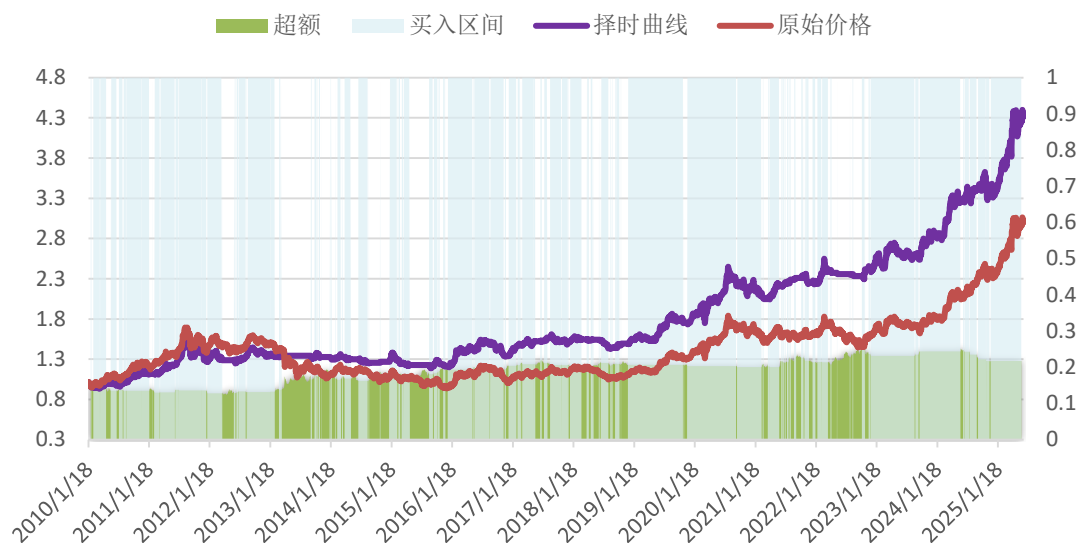
图表 6：美股择时策略：



资料来源：Wind，华鑫证券研究

黄金择时策略：

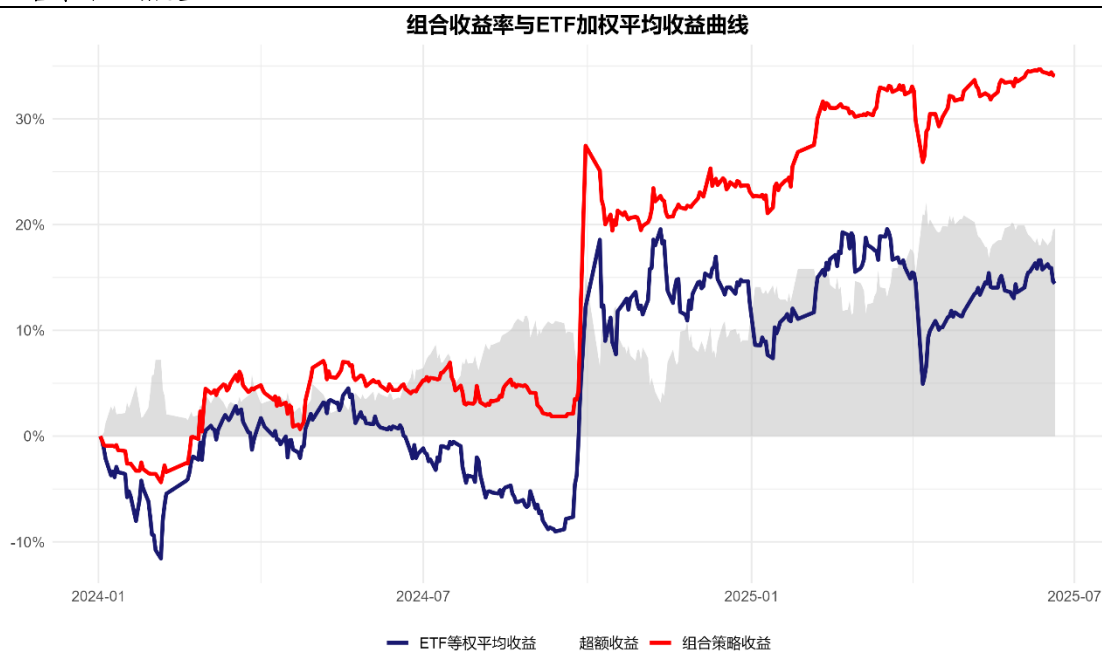
图表 7：黄金择时策略：



资料来源：Wind，华鑫证券研究

ETF 组合策略-偏股型：

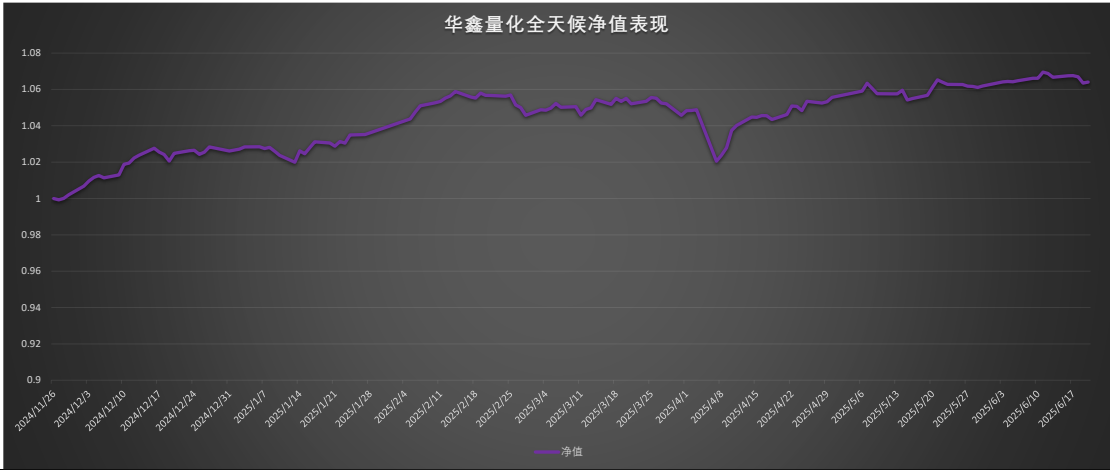
图表 8：ETF 组合策略-偏股型：



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 - 20250622周		方向观点
A股	A股大盘价值股相对抗跌，预计指数调整时间和幅度有限，先控制仓位，寻找中报基本面可能向好、底部调整充分、拥挤度较低的板块，保证组合“不败”；再于合适时间寻找进攻机会，寻求“胜利”；绝对收益角度看好AI、半导体、非银金融、石油	较低仓位
港股	短期避险信号将港股仓位下调至较低仓位，并保持年度级别的强烈推荐，恒指在21000-22000点附近寻找买入机会；创新药、石油化工、新消费、通用人工智能、数据中心等板块有结构行情机会。	较低仓位
美股	美股预计仍有板块行情，并且AI交易的回暖会显著支撑指数；	较低仓位
美债	中长期来看，我们认为美债收益率仍较高，且曲线和解放日之前相对明显陡峭。美国财政可持续性，以及债券供需取代了对经济增长的预测，成为驱动美债的核心因素，因此美债对美股的对冲作用已让位于黄金；但短期来看30年美债的空头回补明显，市场普遍预期关税将推动通胀上行时，实际数据相对较低，因此我们上周推荐的美债短期利率迅速再定价，继续推荐美债中短债基金；而对美债长债，我们预计30年期合理定价在4.85%，现价4.9%基本price in；未来关键是继续观察失业率来判断降息节奏	QDII美债中短债基金或海外美债各期限ETF
日股	全球央行的决策将是市场关注的焦点，周二日本央行（BOJ）将公布利率决议。如有调整积极关注日经	上调至中等仓位
德股	欧洲官员越来越多地接受美欧协议中10%的‘互惠’关税底线”（路透社）。如果欧洲不坚持原则，愿意接受10%的底线，这将是朝着积极方向迈出的重要一步。德国经过调整后预计有反弹动力	上调至中等仓位
A股策略	六月适当控制仓位，关注弱经济周期板块、高股息	红利优于成长；市值调整为平配
黄金	黄金在上升震荡旗形中突破，预计会再次冲击3500美元双顶；仓位拆分上看，亚洲买盘再次成为主导	较高仓位
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	A股红利
行业选择	指数弱势震荡整理，关注中报景气度可能向好的半导体，以及对冲以伊事件的石油、黄金、军工航天等	电力、养殖、军工 航天、能源、半导体

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股市场整体表现震荡后下跌，大部分宽基指数收绿。以伊维持紧张局势，特朗普表示对伊战斗计划已制定完毕，将在两周内决定是否攻击伊朗。上证综指下跌 0.51%，创业板指下跌 1.66%，中证 1000 下跌 1.74%。银行板块收涨历史新高，30 年国债主连逼近历史高点，避险情绪升温。本周港股市场整体下跌后回升收绿，恒生指数下跌 1.52%，恒生科技指数下跌 2.03%，泡泡玛特回撤超 10%。美股三大股指平盘震荡，道琼斯工业指数上涨 0.02%，标普 500 指数下跌 0.15%，纳斯达克指数上涨 0.21%。债券：债市本周上行，中债-国债总财富（总值）指数上涨 0.29%。汇率：本周汇率市场美元指数回升，上涨 0.63%。商品：本周黄金调整，伦敦金现下跌 1.91%，伦敦银现下跌 0.87%，Comex 铜上涨 0.41%；受霍尔木兹海峡原油通道可能受阻的担忧，ICE 布油上涨 2.09%；螺纹钢连八上涨 1.05%。

美股：仍保持较低仓位

联储流动性方面小幅回落；降息预期方面，FOMC 没给市场提前交易降息的契机，第一次降息预期仍在 9 月。

量：美元真实流动性（负债表-tgd-onrrp）。本周 6.23 万亿→6.16 万亿，流动性小幅回落。其中美联扩表本周扩表 39.01 亿美元（上周扩表 42.7 亿美元）；TGA 账户变动 1068.26 亿美元（上周-991.35 亿美元），余额大幅上升；隔夜逆回购-303.62 亿美元（上周 193.61 亿美元）

价：上周 fomc 会议按兵不动，点阵图也未有变化，没有给出市场提前交易降息的契机，周五美联储理事沃勒发言放鸽后，9 月降息概率维持八成；后续关注特朗普提前设立“影子主席”对市场交易预期的影响。

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：保持较低仓位

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：伊以冲突升级后转回 riskoff

【金融状况】关税变动对情绪影响边际递减

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险偏好持续修复，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，上周120ma之下宽幅震荡，市场在博弈美国是否下场中东战局。

2.2、A股择时观点：较低仓位

五月中旬日内瓦中美关税协议缓和后，大多数宽基指数已回补4月初缺口，估值来看沪深300股债性价比已修复到均值附近。观察资金面，公募、etf、外资目前均未有明显的流入，反映到盘面就是低成交量，资金仍在哑铃配置打转，上周主题也开始大范围压货。

短期来看中美第二次谈判结果未有超预期结果，加之中东地缘冲突加剧影响全球风偏，市场震荡区间上沿低性价比位置调整压力较大，但政策托底预期下调整力度也有限。风格上还是哑铃配置为主，注意六月部分红利股分红期影响，期继续红利（银行、石油石化、保险、交运）配置为主，把握科技（AI算力、军工）波段机会。短期扰动下能源和贵金属是对冲资产。

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，本周有拐头迹象，人民币兑美元走强及CDS利差下行趋势有钝化。

融资余额本周微升，净买入占比震荡微升。

公募仓位：五月初明显下行后走势持平，上周周仓位继续微降。本周仓位探底回升，整体震荡。

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：较低仓位

【港股市场观点】港股情绪面和资金面未出现太大扰动，但市场对流动性担忧加剧，短期承压。6月19日金管局在官网发布文章回应联储议息决定，表示港美息差走扩引发了套息交易，倘若套息交易持续，可能会令港元汇率进一步走弱，甚至触发“弱方兑换保证”，届时香港金管局将按照联系汇率制度“买入港元、卖出美元”，银行体系总结余将相应下降，而港元拆息将会逐步回升。金管局下场回收流动性将给港股市场带来较大下行压力，耐心等待买入机会

【情绪面】港股本周交投情绪依旧回暖，PCR 延续上行，但卖空成交占比边际回升至 14.59%。

【资金面】南向资金买入规模扩大，本周累计买入 163 亿元。本周买入前 10 大个股分别为建设银行、美团-W、招商银行、中国人寿、贝壳-W、中国神华、中信银行、金山软件。腾讯控股、小米集团-W、阿里巴巴-W 抛售规模较大，资金再度抱团红利股，科技延续抛售。

【基本面】2025 年 5 月，OECD 最新数据录得 100.3044，高于前值 100.2468，国内经济基本面连续回暖，利好港股分子端。

港股金股绝对收益快速走阔至 49.22%，相较恒生指数超额 33.4%。

【组合最新持仓】阿里巴巴（6月3日新调入）、腾讯控股、李宁、心动公司。

【最新调出】中广核矿业（6月19日清仓）、中国人寿（6月19日清仓）、中粮家佳康（6月19日清仓）、和黄医药（6月12日清仓）。

港股定量优选 30 自 2024 年 11 月初至今绝对收益+24.84%，相较港股高股息指数超额 11.07%。

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。

六月预计 A 股有效策略为高股息。

红利择时观点：

本期：6 月红利延续占优，但相较 5 月胜率收窄。当前社融同比增速稳步走高继续支撑成长风格表现，外资流入意愿回暖转为看多成长（5 月为看多红利），期限利差快速收窄、CPI&PPI 双双延续负增、10Y 美债利率高位震荡均延续支撑红利占优。

小微盘择时观点：

小盘胜率占优但存在交易过热风险，6 月建议大小盘等权配置。短端市场利率快速下行利于小盘表现，RSI 信号也显示小盘当前更为强势。

行业选择观点：

电力、养殖、旅游、军工航天、基建、地产物业、新消费、能源等

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

【黄金上周地缘政治风险溢价走弱，比预期中走势偏弱，但目前仍是对抗短期不确定性顺风资产】

黄金牛市回撤在 10%-20%之间，非加息周期一般在 10%左右。前期关税缓和后有筹码兑现压力，拥挤后的技术调整回踩 60 日均线 3110 一带已经比较充分，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，但力度放缓。截至 2025 年 5 月末，央行的黄金储备规模报 7383 万盎司（约 2296.37 吨），环比增加 6 万盎司。值得一提的是，这已经是连

续第 7 个月增加，其间累计增持 103 万盎司。作为比较，3 月增持 9 万盎司，4 月增持 7 万盎司，5 月增持速度进一步放缓。

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 34.07%，相对沪深 300 超额 20.48%，相对 ETF 等权超额 19.64%

当前持仓：黄金 ETF、食品饮料 ETF、芯片龙头 ETF、半导体 ETF、旅游 ETF、30 年国债 ETF、电力 ETF、半导体设备 ETF。

ETF 组合策略-偏债型-量化全天候：

单周涨幅-0.26%，累积收益 6.41%，最大回撤 3.26%。

QDII 本周维持震荡，纳指继续筑顶，纳斯达克涨 0.79%，标普生物科技跌 0.23%

债券本周延续上涨，30 年国债涨 0.77%，十年国债涨 0.16%，5 年地债涨 0.16%。

商品本周黄金高开低走，地缘冲突炒作结束，整体跌 2%。

权益部分本周大盘震荡下跌，前期抱团炒作瓦解，本周依然防守板块占优，前期受政策影响超跌白酒涨幅较高，涨 2.39%

市场目前依然缺乏主线也缺乏增量资金，虽然指数点位 3359，但部分板块个股已跌至 3000 点左右附近，短期继续看震荡，先回补下方缺口。

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。