



宏观经济低位企稳 权益市场预期继续震荡整固

——鑫元周观点（2023.05.08-2023.05.14）

一、核心观点

宏观方面，上周公布的 4 月通胀和金融数据总体偏弱，但并不意味着宏观经济的继续下行。4 月 CPI 同比读数继续走低，主因去年 4 月上海疫情导致食品价格逆季节性走高而形成较高的基数。从环比读数来看，4 月 CPI 和核心 CPI 符合季节性规律，通胀的走低并不意味着需求的继续下行。4 月金融数据总体低于预期，较前值也有明显回落，主因一季度冲量投放透支后续融资需求以及央行货政例会对于扩信贷的诉求有所降低，也并不意味着实体经济有效融资需求的明显收缩。

权益市场方面，上周 A 股各宽基指数悉数下跌，风格上成长占优。当前美国经济衰退预期深化和利率高位预期延长，并不利于国内股市，其对国内市场的提振作用在下降；国内 CPI 和 PPI 反馈消费较弱，社融数据反馈投资疲弱，叠加国债期货的上涨短期也将进入横向震荡期，缺少资产的交易逻辑开始弱化，影响了权益市场估值的继续扩张。分行业看，新能源中的复合集流体和风电细分行业基本面有所改善；半导体自身行业景气周期的拐点在等待具体事件性刺激和数据实质性恢复的确认；低估值蓝筹则需要利率水平在震荡之后，再次下行的助力。TMT 板块开始进入业绩估值逻辑的验证阶段，分化在所难免。短期来看，市场需要进一步的震荡整固，后续需密切跟踪经济数据的变化以及行业层面新估值逻辑的产生。

固收市场方面，基本面修复“弱现实”，银行存款利率下调缓解负债成本压力，市场资金面持续宽松，后续大幅收紧的可能性仍然较低。理财规模显著回升，配置需求较强。重点关注本周 MLF 的续作情况和经济数据，预计债市将延续窄幅震荡偏强走势，建议利率债账户保持中性久期，适当博弈波段交易机会并及时止盈；信用债方面，建议坚持票息策略，以中短久期为主，可选取高评级优质标的适度拉长久期。

二、宏观动态

（一）国内宏观

4 月社融新增 1.22 万亿元，同比增速持平前值。据央行初步统计，4 月社会融资规模增量为 1.22 万亿元，同比多增 2729 亿元；新增人民币贷款 7188 亿元，同比多增 649 亿元；M2 同比增速回落至 12.4%。4 月人民币存款减少 4609 亿元，同比多减 5524 亿元；其中，住户存款减少 1.2 万亿元。专家指出，4 月新增信贷、社融数据主要受季节性因素影响大幅下滑，信贷节奏趋于平稳，也反映出经济向好回升下持续加码宽信用的必要性在下降。接下来，对于居民消费和购房意愿还需进一步稳固。

4 月全国 CPI 同比上涨 0.1%，环比符合季节性规律。国家统计局公布数据显示，中国 4 月 CPI 同比涨幅由上月的 0.7% 回落至 0.1%，创下自 2021 年 3 月以来的新低；环比则下降 0.1%，连续两个月降幅收窄。4 月 PPI 同比降幅扩大至 3.6%，连续 7 个月下降，环比由上月持平转为下降 0.5%。中国宏观经济研究院综合形势研究室主任郭丽岩表示，当前物价下行主要是高基数扰动下的回落，是阶段性、暂时性的。随着经济运行整体好转，市场需求稳步回暖，基数效应逐步减弱，下半年物价水平有望回归至合理水平。

4 月出口同比增长 8.5%，较前值有所回落。按美元计价，中国 4 月进出口 5006.3 亿美元，增长 1.1%。其中，出口 2954.2 亿美元，增长 8.5%；进口 2052.1 亿美元，下降 7.9%；贸易顺差 902.1 亿美元，扩大 82.3%。当前全球经济景气度有所下行，预期出口增速将会继续回落。

二十届中央财经委第一次会议召开。二十届中央财经委员会第一次会议研究加快建设现代化产业体系问题，研究以人口高质量发展支撑中国式现代化问题。会议强调，要把握人工智能等新科技革命浪潮，适应人与自然和谐共生的要求，保持并增强产业体系完备和配套能力强的优势，高效集聚全球创新要素，推进产业智能化、绿色化、融合化，建设具有完整性、先进性、安全性的现代化产业体系。要着力提高人口整体素质，努力保持适度生育水平和人口规模，加快塑造素质优良、总量充裕、结构优化、分布合理的现代化人力资源，以人口高质量发展支撑中国式现代化。

国务院常务会议部署加快发展先进制造业集群，更好支持新能源车下乡。国务院常务会议审议通过关于加快发展先进制造业集群的意见；部署加快建设充电基础设施，更好支持新能源汽车下乡和乡村振兴。会议指出，要把发展先进制造业集群摆到更加突出位置，统筹推进传统产业改造升级和新兴产业培育壮大。要聚焦制约新能源汽车下乡的突出瓶颈，适度超

前建设充电基础设施；进一步优化支持新能源汽车购买使用政策，鼓励企业丰富新能源汽车供应，同时加强安全监管，促进农村新能源汽车市场健康发展。

央企债券发行新规：明确全流程管控要求，提高发审效率防范风险。国务院国资委印发《中央企业债券发行管理办法》，着力健全债券发行管理工作体系，将管理范围扩充为企业在各类债券市场发行的公司信用类债券，实现对各类债券品种全覆盖。着力防范债券违约风险，对各环节风险防范工作提出系统要求。

（二）海外宏观

美国 4 月非农新增就业 25.3 万人远超预期。尽管美国地区银行风波不断、经济前景恶化，就业市场却依旧强劲。美国劳工统计局公布数据显示，4 月新增非农就业人口 25.3 万，远超市场预期值 18 万；失业率降至 3.4%，创 1969 年以来新低；薪资加速上涨，员工平均时薪环比上涨 0.5%。美国短期利率期货交易商认为，美联储 6 月加息可能性很小。

美国 4 月 CPI 同比增速有所回落。美国 4 月 CPI 同比增长 4.9%，连续第 10 次下降，为 2021 年 4 月以来新低，低于市场预期的 5%，前值为 5%。美国 4 月核心 CPI 同比增长 5.5%，符合市场预期，前值为 5.6%。环比看，美国 4 月 CPI 增长 0.4%，符合市场预期，前值为 0.1%。

日本央行行长植田和男表示若价格目标可持续，或考虑结束收益率曲线控制。如果价格目标以可持续、稳定的方式实现，日本央行将结束收益率曲线控制（YCC），然后缩减资产负债表。

英国央行宣布加息 25 个基点，基准利率提升至 4.5%。5 月 11 日，英国央行如期加息 25 个基点至 4.5%，利率水平创 2008 年 10 月以来最高，并称通胀持续性将需要进一步收紧货币政策。英国央行还大幅上调经济增长预期，预计 2023 年将增长 0.25%，此前预计为萎缩 0.5%；2024 年增速预期由萎缩 0.25%上调至增长 0.75%。

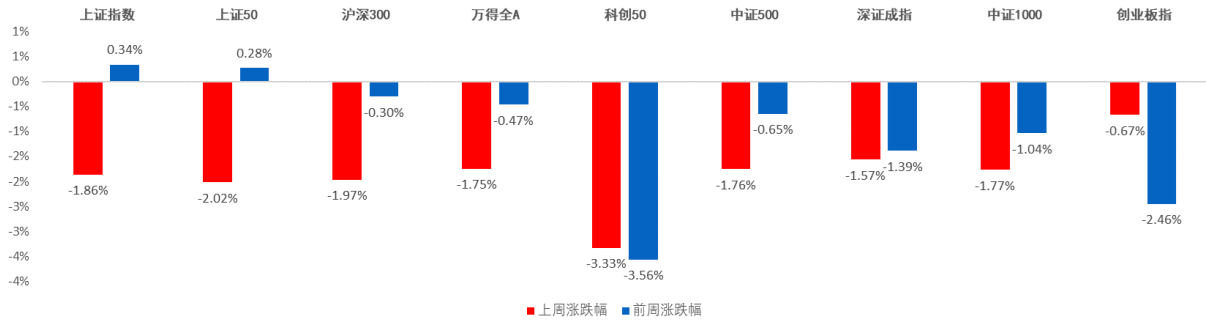
三、市场回顾

（一）权益市场

1、权益市场走势

上周 A 股各宽基指数悉数下跌，风格上成长占优。截至 5 月 12 日（上周五），科创 50 跌幅达 3.33%，上证 50 跌幅达 2.02%，沪深 300 跌幅达 1.97%，跌幅靠前。从行业板块看，上周**电力及公用事业、汽车、煤炭、纺织服装、电力设备及新能源**领涨，**建筑、传媒、消费者服务、有色金属、通信**领跌。上周大盘/小盘风格指数为 0.19，较前周持平，价值/成长风格指数为 0.58，较前周下行 0.03，风格上以成长占优。

图 1：上周 A 股宽基指数涨跌幅



数据来源：Wind、鑫元基金

图 2：上周 A 股市场风格走势



数据来源：Wind、鑫元基金

2、权益市场估值

上周各宽基指数估值悉数下行，科创 50、中证 1000 下行较多。当前各主要宽基指数估值水平大都在历史 50%分位数以下，未来仍有一定估值提升空间。从行业板块看，上周**钢铁、电力设备及新能源**等行业估值上行，**传媒、计算机**等行业估值下行。当前**综合金融、传媒、交通运输、电力及公用事业、纺织服装**板块估值处于历史较高水平；**有色金属、电力设备及新能源、煤炭、通信、石油石化**板块估值处于历史较低水平。

图 3：上周 A 股市场宽基指数 PE（TTM）

	2023/5/12	同比前周变化	历史以来	同比前周变化	10年分位数	5年分位数	3年分位数
上证指数	13.4	↓ 0.27	27.7	↓ 3.83	47.8%	58.5%	45.8%
深证成指	25.3	↓ 0.36	50.1	↓ 2.44	42.6%	41.8%	14.0%
上证50	10.1	↓ 0.18	33.4	↓ 4.57	52.3%	51.7%	36.6%
沪深300	12.1	↓ 0.25	32.2	↓ 7.39	42.3%	38.7%	28.4%
中证500	25.7	↓ 0.44	25.5	↓ 2.45	34.6%	68.3%	65.9%
中证1000	35.7	↓ 0.55	29.8	↓ 3.00	29.8%	47.4%	45.4%
创业板指	32.4	↓ 0.24	4.1	↓ 0.05	3.8%	7.4%	0.3%
科创50	42.5	↓ 1.17	21.6	↓ 5.58	21.6%	21.6%	23.0%

数据来源：Wind、鑫元基金

图 4：上周 A 股市场中信一级行业 PE（TTM）

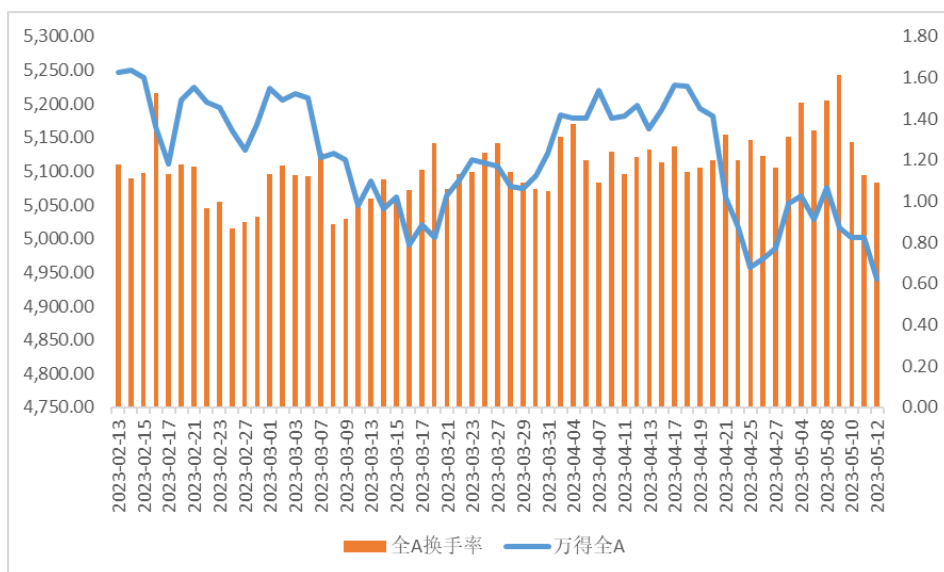
	2023/5/12	同比前周变化	历史以来	同比前周变化	10年分位数	5年分位数	3年分位数
石油石化(中信)	10.5	↓ 0.35	9.64%	↓ 1.03	9.6%	19.0%	31.1%
煤炭(中信)	6.8	↑ 0.13	3.81%	↑ 1.07	3.8%	7.1%	11.6%
有色金属(中信)	14.7	↓ 0.60	0.18%	↓ 1.71	0.2%	0.3%	0.5%
电力及公用事业(中信)	28.1	↑ 0.61	81.60%	↑ 3.12	81.6%	70.9%	55.7%
钢铁(中信)	47.0	↑ 0.01	76.24%	↓ 0.15	76.2%	99.6%	99.3%
基础化工(中信)	21.6	↓ 0.23	15.03%	↓ 1.21	15.0%	29.7%	27.8%
建筑(中信)	11.3	↓ 0.81	52.63%	↓ 7.86	52.6%	80.7%	87.5%
建材(中信)	22.9	↓ 0.44	65.07%	↓ 0.90	65.1%	99.2%	99.2%
轻工制造(中信)	35.9	↓ 0.23	55.83%	↓ 0.60	55.8%	99.0%	98.4%
机械(中信)	34.5	↓ 0.76	16.77%	↓ 2.92	16.8%	18.4%	19.5%
电力设备及新能源(中信)	23.5	↑ 0.05	0.53%	↑ 0.20	0.5%	1.0%	0.3%
国防军工(中信)	67.4	↓ 1.62	41.25%	↓ 2.15	41.2%	54.6%	48.4%
汽车(中信)	36.4	↑ 0.84	73.82%	↑ 0.82	73.8%	48.3%	15.6%
家电(中信)	15.5	↓ 0.08	21.76%	↓ 0.53	21.8%	16.2%	8.8%
纺织服装(中信)	38.2	↑ 0.48	80.23%	↑ 1.62	80.2%	83.5%	79.0%
医药(中信)	42.4	↓ 1.11	62.84%	↓ 3.25	62.8%	60.6%	40.1%
食品饮料(中信)	31.9	↓ 0.99	51.38%	↓ 9.20	51.4%	25.3%	3.8%
银行(中信)	5.1	↓ 0.06	19.04%	↓ 0.69	19.0%	19.0%	31.0%
非银行金融(中信)	16.5	↓ 0.23	37.48%	↓ 1.70	37.5%	53.9%	69.5%
交通运输(中信)	33.3	↓ 0.91	86.18%	↓ 0.91	86.2%	77.0%	62.4%
电子(中信)	61.4	↓ 1.04	76.30%	↓ 1.25	76.3%	73.9%	71.9%
通信(中信)	21.1	↓ 1.01	8.23%	↓ 0.34	8.2%	16.2%	26.5%
计算机(中信)	103.4	↓ 1.76	64.63%	↓ 1.71	64.6%	42.6%	27.1%
传媒(中信)	217.5	↓ 12.92	97.53%	↓ 0.25	97.5%	93.6%	96.4%
综合金融(中信)	309.0	↑ 2.38	99.84%	↓ 0.16	99.8%	99.8%	99.8%

数据来源：Wind、鑫元基金

3、权益市场情绪

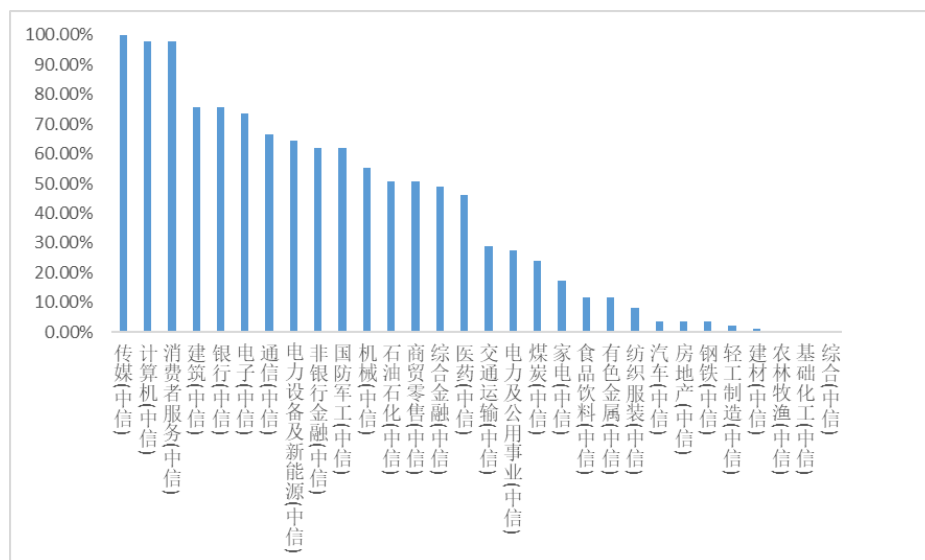
上周量化模型的信号为“中性偏空”。从全 A 换手率的角度看，短期市场量能回到 8000 亿以下时，企稳的可能性才会增大。从行业拥挤度的角度，目前 TMT 板块的热度仍在，且消费者服务的关注度也获得提升。从股债性价比大周期的角度，目前权益相对固收的风险溢价仍为 5.57%，处于历史 80%分位数，所以从此时点看，长期持有仍是好选择，但是注意市场短期下行的风险。

图 5：全市场换手率



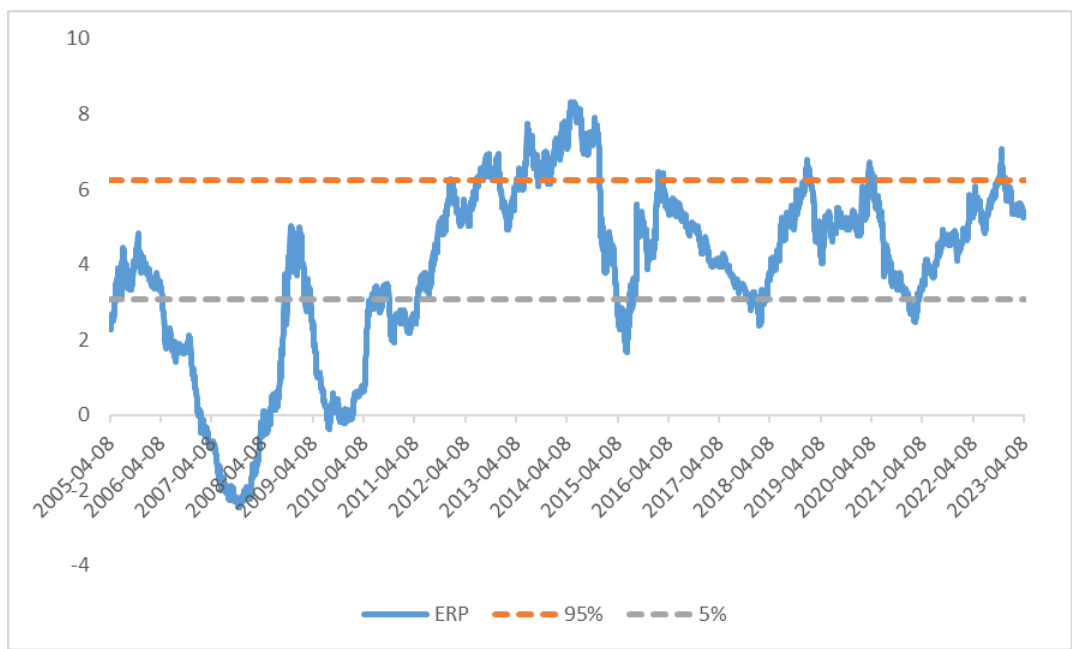
数据来源：Wind、鑫元基金

图 6：行业拥挤度分位数



数据来源：Wind、鑫元基金

图 7：股债性价比：沪深 300 与 10 年期国债

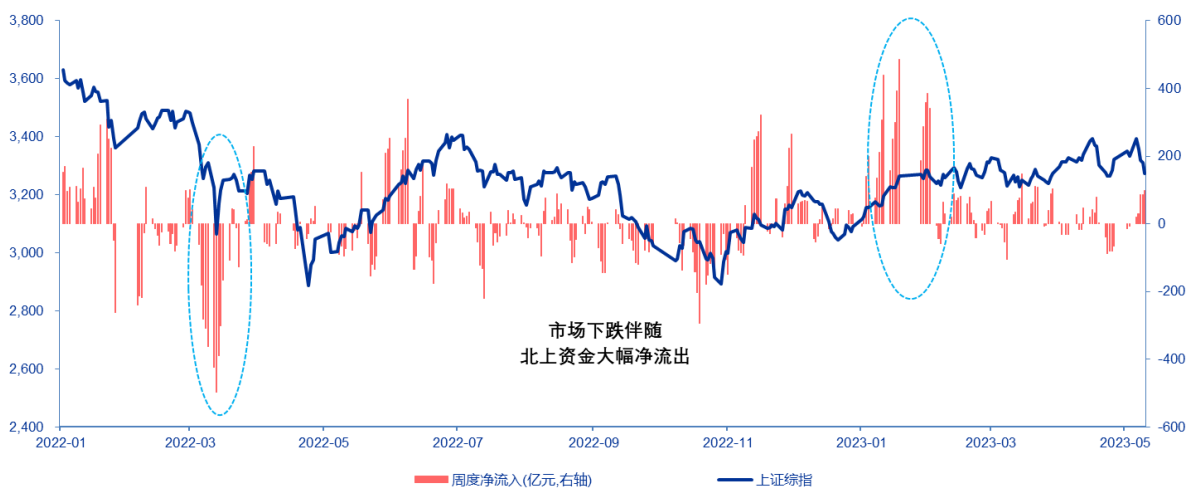


数据来源：Wind、鑫元基金

4、权益市场资金

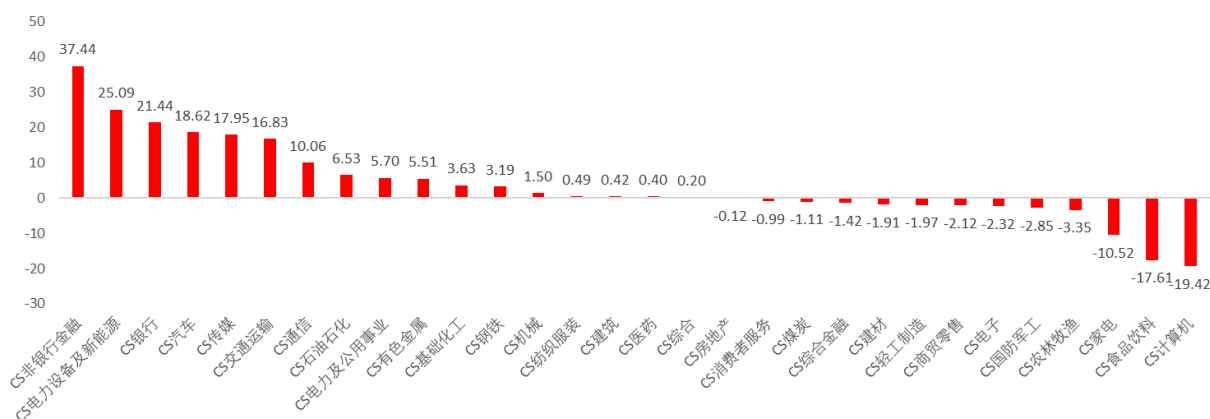
上周北向资金净流入 99.60 亿元，上上周净流出 8.06 亿元，最近一周北向资金由净流出转为净流入。上周增持金额排行靠前的行业是**非银行金融**（↑ 37.44）、**电力设备及新能源**（↑ 25.09）、**银行**（↑ 21.44）、**汽车**（↑ 18.62）、**传媒**（↑ 17.95）；减持金额排名靠前的行业是**计算机**（↓ 19.42）、**食品饮料**（↓ 17.61）、**家电**（↓ 10.52）、**农林牧渔**（↓ 3.35）、**国防军工**（↓ 2.85）。

图 8：北向资金周度净流入情况（亿元）



数据来源：Wind、鑫元基金

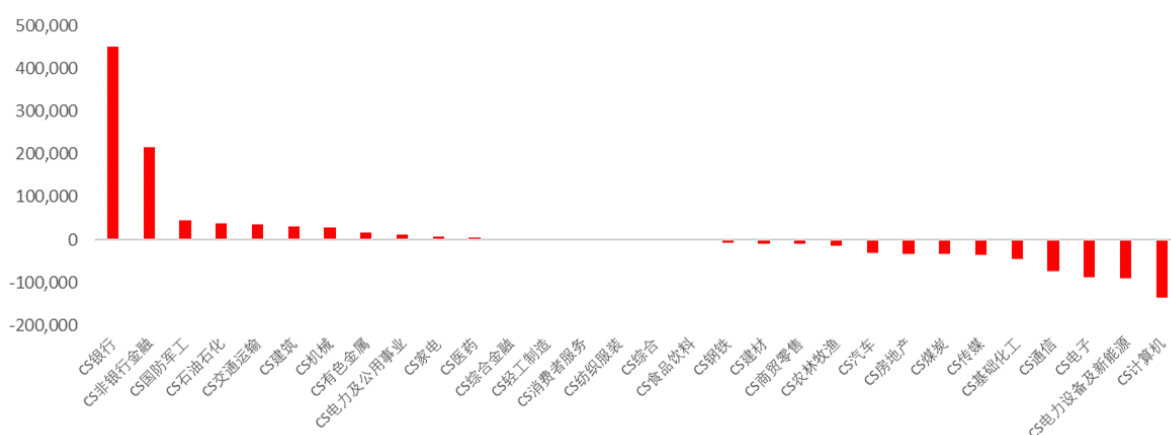
图 9：上周北向资金行业流向（亿元）



数据来源：Wind、鑫元基金

5月12日，两融资金占比为7.21%，5月5日为7.42%，反映出杠杆资金加仓意愿下降。截至5月12日，上周融资净买入最大的五个行业为银行、非银行金融、国防军工、石油石化、交通运输。

图 10：上周两融资金行业流向（万元）

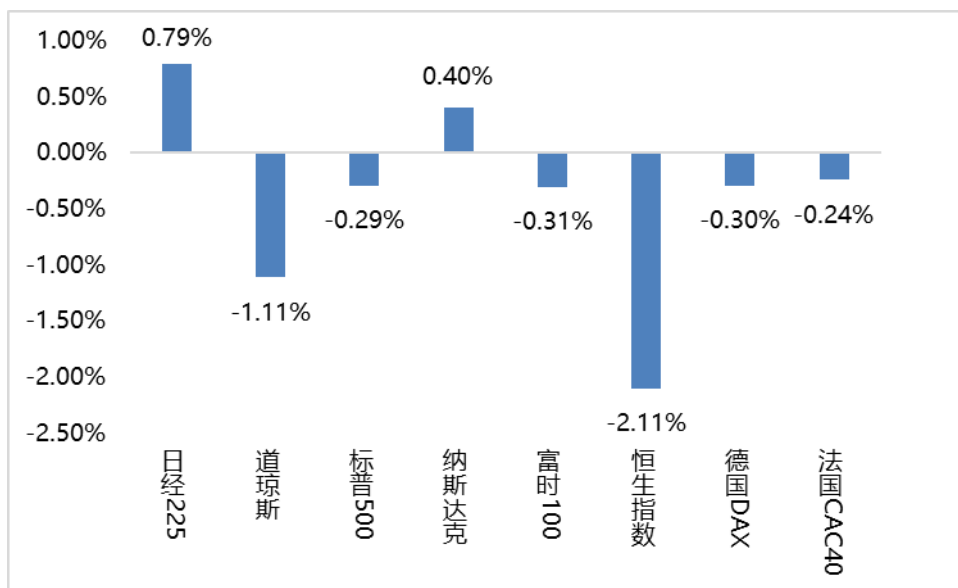


数据来源：Wind、鑫元基金

5、海外权益市场

上周海外股市涨跌不一。美国股市方面，道指下跌1.11%，标普500下跌0.29%，纳指上涨0.40%；欧洲股市方面，英国富时100下跌0.31%，德国DAX下跌0.30%，法国CAC40下跌0.24%；亚太股市方面，日经指数上涨0.79%，恒生指数下跌2.11%。

图 11：上周海外主要指数涨跌

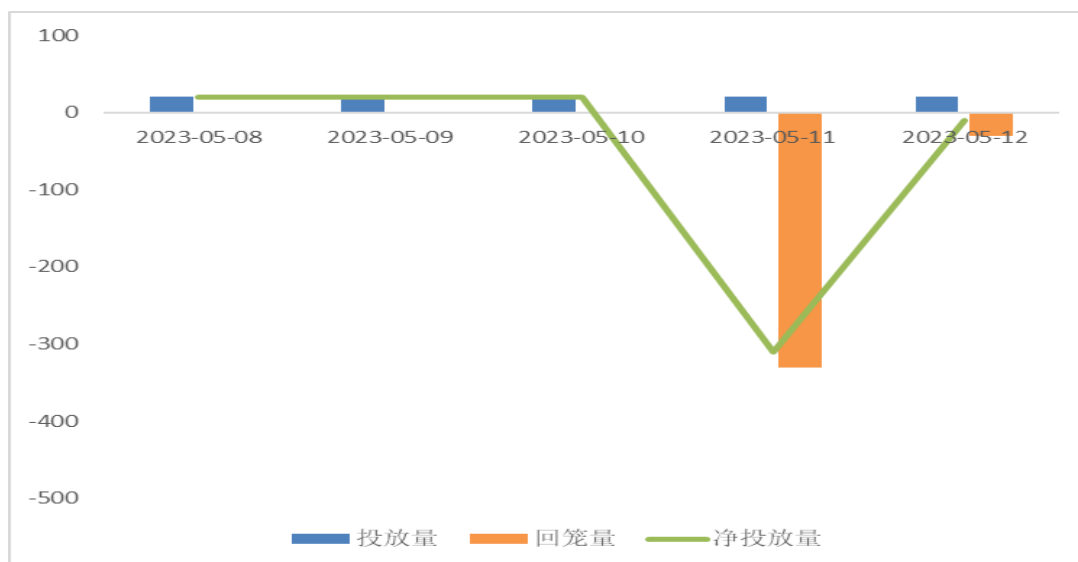


数据来源：Wind、鑫元基金

（二）资金市场

公开市场操作：上周央行开展 100 亿元 7 天逆回购操作，到期 360 亿的 7 天逆回购，总体实现资金净回笼 260 亿元。

图 12：上周公开市场操作情况



数据来源：Wind、鑫元基金

本周 16 日 MLF 到期 1000 亿元，需要关注续作情况；除此之外，18 日为纳税截止日，19 日、22 日税期缴款，5 月同样是缴税大月，需要注意税期影响。

政府债发行：本周国债计划发行 1930 亿元，地方政府债发行 2386 亿元，整体净缴款 3935.9 亿元。

表 1：5 月 15 日-5 月 19 日政府债发行缴款

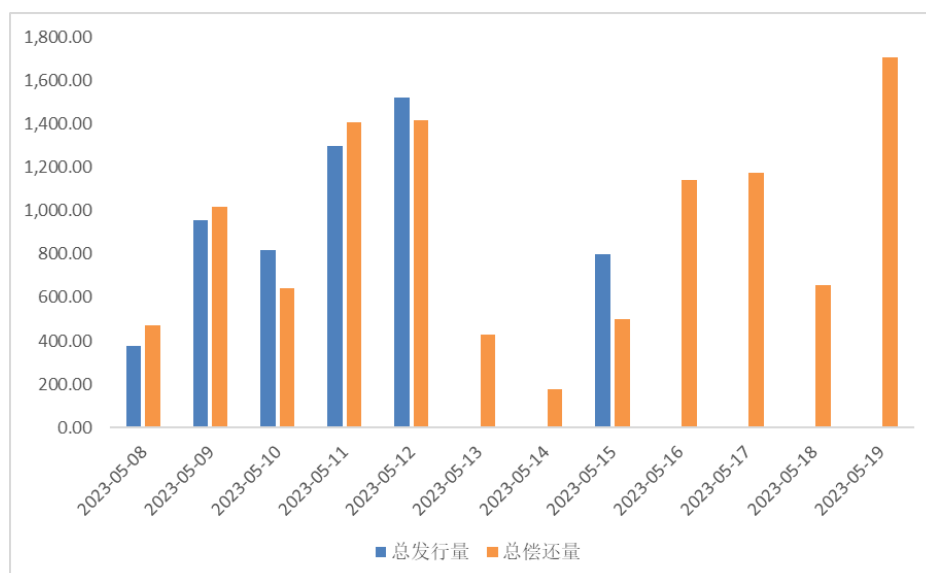
单位：亿元

	5 月 15 日		5 月 16 日		5 月 17 日		5 月 18 日		5 月 19 日	
	国债	地方债	国债	地方债	国债	地方债	国债	地方债	国债	地方债
发行	0	0	0	882.5	1700	338	0	1166.5	230	0
到期	1000	179.1	0	27.1	0	57.7	0	332.8	0	7.8
缴款	1252.4	246.3	0	0	0	882.5	1700	292.6	0	1166.5
净缴款	319.7		-27.1		824.8		1659.8		1158.7	

数据来源：Wind、鑫元基金

同业存单发行：5 月 8-12 日，同业存单发行 4944 亿元，净融资-263 亿元。1 年期 AAA 同业存单收益率波动下行，周五下行至 2.43%，较 5 月 6 日下行 8bp。

图 13：同业存单到期与发行



数据来源：Wind、鑫元基金

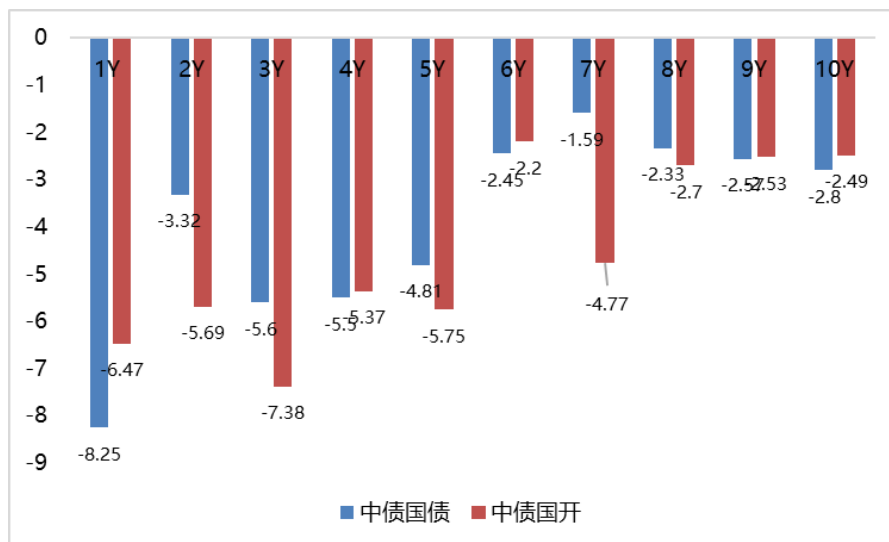
回购市场：上周资金面整体宽松，资金利率低位波动。周一至周五，DR001 在 1.1%-1.4% 之间波动，R001 在 1.2%-1.5% 之间波动，二者平均值分别较前一周下行 9bp、1bp。DR007 在 1.7%-1.8% 之间波动，平均值与前一周持平，R007 在 1.9%-2.0% 之间波动，平均值较前一周下行 1bp。5 月 8-12 日，银行间质押式回购成交量平均值 7.85 万亿元，前一周为 7.21 万亿元。上周一至上周五成交量均在 7 万亿元以上，其中上周四成交量达到 8.13 万亿元，创出新高。

票据利率：上周主要受票源供给回暖及大行进场操作影响，票价整体呈涨后下行再震荡的趋势。周一早盘，卖盘机构积极出票，买盘收口力量相对温和，市场情绪较好。午后，买盘收票意愿不足，多数机构出票情绪依旧强烈，票价反弹回调。上周二至上周三随着一级市场票源供给持续攀升，卖盘供给力量维持强势，部分大行进场抬价收票，各期限延续上行。上周四午前，卖盘供给充足，大行进场收票带动买盘需求平稳释放，票价震荡略涨。随着经

济数据陆续公布不及预期，午后买盘收口增多，票价震荡下行。上周五，市场情绪较好，卖盘积极出票，部分买方机构进场建仓，供需博弈下，票价震荡调整。

（三）债券市场

图 14：上周利率债各期限收益率涨跌幅（BP）



数据来源：Wind、中债估值、鑫元基金

表 2：中债国债期限利差（2023 年）

项目	3-1	5-3	10-5	10-R007
期限利差	30.82	16.41	18.94	80.19
环比	2.65	0.79	2.01	3.20
年初以来	0.11	-7.65	-0.13	75.46
2016 年以来最大值	57.29	49.88	74.94	145.68
2016 年以来最小值	-8.62	-3.15	-6.03	-305.09
2016 年以来平均值	27.23	15.69	18.11	54.99
2016 年以来分位数	64.82%	55.37%	56.95%	71.66%

数据来源：Wind，最大、最小、平均值区间均为 2016 年至今

表 3：中债中短期票据信用利差（2023 年 5 月 12 日）

项目	AAA: 1Y	AAA: 2Y	AAA: 3Y	AAA: 4Y	AAA: 5Y
信用利差	28.9	32.3	38.2	38.61	45.28
环比	-3.24	1.76	4.12	0.62	-0.79
年初以来	-18.93	-19.92	-25.03	-15.22	-21.64
2016 年以来最大值	98.01	78.03	77.29	76.64	93.82
2016 年以来最小值	13.98	5.79	11.66	13.59	12.62
2016 年以来平均值	48.61	38.06	40.66	45.27	45.41
2016 年以来分位数	8.52%	33.01%	42.07%	29.86%	51.30%

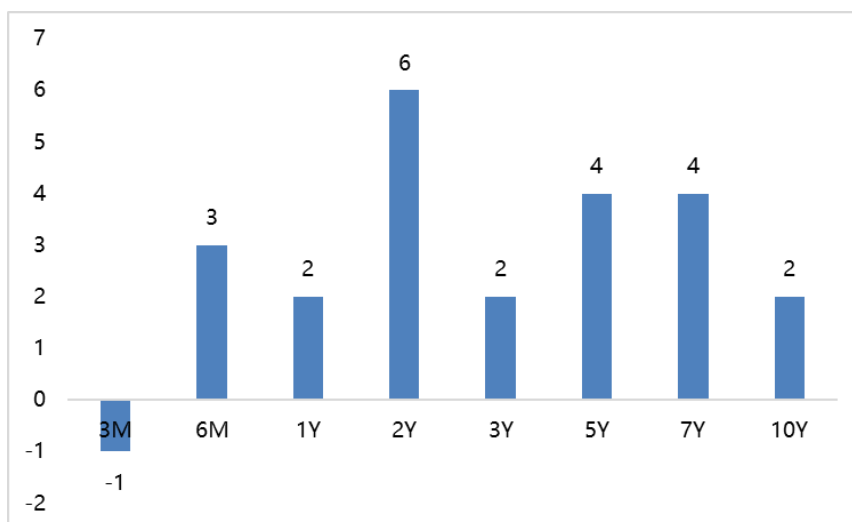
数据来源：Wind、鑫元基金，最大、最小、平均值区间均为 2016 年至今

上周利率债各期限收益率整体呈现下行态势。其中，中债国债 1 年期收益率下行 8.25BP

至 2.0441，3 年期下行 5.60BP 至 2.3523，5 年期下行 4.81BP 至 2.5164，10 年期下行 2.80BP 至 2.7058。

高等级短久期信用利差走势分化。中债 1 年期 AAA 级中短期票据信用利差收窄 3.24BP，中债 2 年期 AAA 级中短期票据信用利差走阔 1.76BP；中债 3 年期 AAA 级中短期票据信用利差走阔 4.12BP。

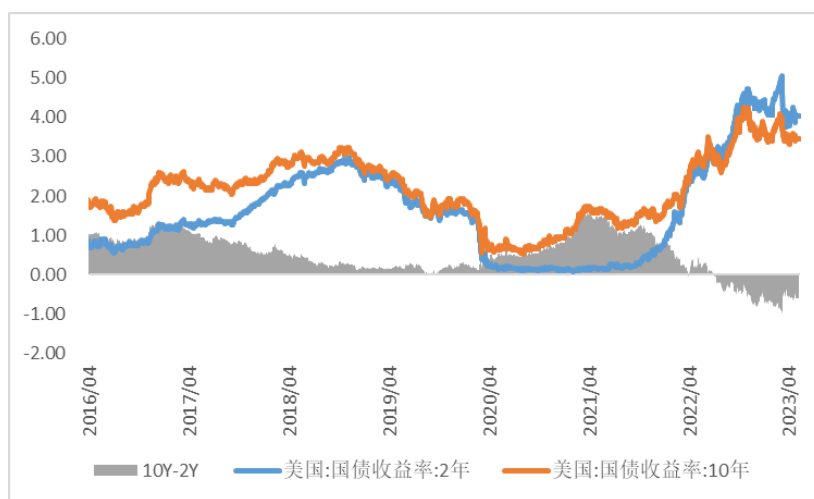
图 15：上周美债各期限收益率涨跌幅（BP）



数据来源：Wind、鑫元基金

上周美债各期限收益率基本呈现上行态势。美国长期消费者通胀预期带来支撑，美债收益率上行。上周 10 年期美债收益率上行，10 年期国债收益率下行，中美利差倒挂程度有所走阔。全周来看，美债大部分期限收益率出现上行，10 年期美债收益率上行 2BP。

图 16：10 年期和 2 年期美债收益率走势



数据来源：Wind、鑫元基金

（四）外汇市场

上周美元指数小幅上行，在岸和离岸人民币汇率小幅贬值。上周美元指数上涨 1.40%，在岸和离岸人民币汇率贬值，中间价贬值 0.53%，即期汇率贬值 0.57%，离岸人民币汇率贬值 0.74%。

表 4：上周美元及人民币汇率升贬值

项目	美元指数	美元兑人民币： 中间价	美元兑人民币：即期 汇率	美元兑人民币： 离岸
选定日期	102.7040	6.9481	6.9506	6.9710
对照日期	101.2904	6.9114	6.9114	6.9197
涨跌	1.40%	-0.53%	-0.57%	-0.74%

数据来源：Wind、鑫元基金

注：外汇汇率数据为前周和上周最后一个交易日收盘价，涨跌幅反映当周变动幅度

四、市场展望及投资策略

（一）宏观展望

宏观方面，上周公布的 4 月通胀和金融数据总体偏弱，市场对于宏观经济的预期有所下修。但我们认为，上周两项数据的走弱并不意味着经济基本面的进一步下行，对于宏观经济过度悲观的预期或将在未来得到修正。通胀方面，4 月 CPI 同比增长 0.1%，较前值下行 0.6%，低于市场预期。4 月 CPI 同比读数的进一步走低主因基数作用，去年同期上海疫情进入高峰期，食品价格出现逆季节性上行，导致今年 4 月食品项基数较高，压低了总体的通胀读数。从环比上看，4 月 CPI 和核心 CPI 总体符合季节性规律，并没有看到明显的通缩特征。金融方面，4 月社融新增 1.22 万亿元，较前值明显回落，且低于市场预期。市场对于社融及信贷数据的回落已早有预期，一季度社融及信贷靠前发力，企业融资需求已得到满足，同时一季度央行货币政策例会对于后续推动信贷扩大增量的诉求有所降低，商业银行主动投放压力有所减轻。因此，金融数据的回落也不意味着有效融资需求的明显收缩。

（二）权益市场展望和策略

当前美国经济衰退预期深化和利率高位预期延长，并不利于国内股市，其对国内市场的提振作用在下降；国内 CPI 和 PPI 反馈消费较弱，社融数据反馈投资疲弱。相比于 3 月出口数据，东南亚转口贸易在 4 月走弱，欧美衰退的影响显现，新兴市场出口的持续性需要进一步数据验证。国内仍处于修复进程中，修复力度总体不强的局面暂时没有改变。此外，国债期货的上涨短期也将进入一个横向震荡期，缺少资产的交易逻辑开始弱化，影响了权益市场估值的继续扩张。

分行业看，新能源中的复合集流体和风电细分行业基本面有所改善；半导体自身行业景气周期的拐点在等待具体事件性刺激和数据实质性恢复的确认；低估值蓝筹则需要利率水平在震荡之后，再次下行的助力。TMT 板块开始进入业绩估值逻辑的验证阶段，分化在所难免。短期来看，市场需要进一步的震荡整固，后续需密切跟踪经济数据的变化以及行业层面新估值逻辑的产生。

（三）债券市场展望和策略

从基本面上看，五一假期以来，PMI 以及假期消费数据不及预期，进出口数据指向内需仍然偏弱，通胀和金融数据不及预期，基本面修复“弱现实”。多家银行跟进调降存款利率，自律机制下调协定和通知存款利率上限，引导银行负债成本下调。从资金面上看，本月以来资金面持续宽松，临近税期资金利率或将波动回升，但央行大概率继续呵护流动性，资金面大幅收紧的可能性较低。从市场层面上看，4 月末 12 家理财公司管理规模猛增近 1.2 万亿元，与当月金融数据中住户存款减少 1.2 万亿几乎相当，理财和基金的配置需求仍将偏强。重点关注本周 MLF 的续作情况和经济数据，预计债市将延续窄幅震荡偏强走势，建议利率债账户保持中性久期，适当博弈波段交易机会并及时止盈；信用债方面，建议坚持票息策略，以中短久期为主，可选取高评级优质标的适度拉长久期。

风险提示：本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。

在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成证券买卖的出价或询价。在任何情况下，我公司不就报告中的任何投资做出任何形式的担保。本报告内容和意见不构成投资建议，仅供参考，使用前务请核实，风险自负。

本报告版权归鑫元基金管理有限公司所有，未获得鑫元基金管理有限公司事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。