



# 宏观经济见底微升，权益市场把握底部布局机会

——鑫元周观点（2023.07.17-2023.07.23）

## 一、核心观点

**宏观方面**，6 月经济数据出炉，环比较 5 月小幅改善。社零、工增两年平均同比增速连续两个月回升，三大投资并未出现明显走弱，显示宏观经济已经见底并有所回升。虽然二季度 GDP 表现偏弱，但多因 4、5 月经济动能显著走弱所致，市场对此已有充分反应。后续，我们预期在库存周期与盈利周期见底回升的带动下，宏观经济下半年将企稳回升，但在地产和外贸偏弱的大背景下，回升的力度可能有限。

**权益市场方面**，A 股上周弱势，主要宽基指数全线收跌，伴随市场成交额的进一步缩量，市场情绪指标迅速下行。同时，沪深 300 期权隐含波动率处于极低水平，显示市场并没有进一步看好反弹的高度。我们偏向认为当前国内偏弱的基本面的数据已被权益市场充分定价，在当前估值底部、情绪低点的情形下，市场下行风险相对可控。经济基本面正处在磨底的过程中，建议保持耐心，把握中期底部布局的机会。总的来看，现在市场仍处在一个赔率较高的位置，进入 2023 年的下半年，我们对权益市场的下半场保持信心。此外，上周公募基金二季报表明，中小市值股票中有更加丰富的投资机会可以挖掘，在没有增量资金的情况下，虽然目前 TMT 市场占比已在高位，其仍不足以成为新一轮的主线，市场短期可能还是会处于一个偏炒作的混沌状态。

**固收市场方面**，上周债市呈窄幅震荡偏强走势，权益市场缩量下跌，风险偏好再度走弱，整体利好债市；资金面宽松、税期扰动影响有限，基本面延续“弱现实”状态，政策端新增稳步推进超大特大城市城中村改造；目前 10 年国债在 2.61% 附近，距 6 月降息后低点空间有限，如果没有重大利好消息，突破前期低点的概率不大；短期预计市场以震荡为主，建议利率账户保持中性久期和仓位；信用债方面，建议坚持票息策略，同时兼顾组合流动性。

## 二、宏观动态

### （一）国内宏观

**中国经济“半年报”重磅出炉。**上半年国内生产总值 593034 亿元，按不变价格计算，同比增长 5.5%，比一季度加快 1.0 个百分点。其中，二季度 GDP 同比增长 6.3%，环比增长 0.8%。上半年全国规模以上工业增加值同比增长 3.8%，其中 6 月份增长 4.4%。上半年社会消费品零售总额 227588 亿元，同比增长 8.2%，其中 6 月份增长 3.1%。上半年固定资产投资（不含农户）同比增长 3.8%。分领域看，基础设施投资增长 7.2%，制造业投资增长 6.0%，房地产开发投资下降 7.9%。

**财政收支节奏进一步放缓。**2023 年 6 月，全国一般公共预算收入 19511 亿元，同比增长 5.57%。其中，税收收入 14887 亿元，同比增长 13.60%；非税收入 4624 亿元，同比下降 14.00%。全国一般公共预算支出 29072 亿元，同比下降 2.53%。全国政府性基金预算收入 4849 亿元，同比下降 19.45%。其中，国有土地使用权出让收入 3794 亿元，同比下降 24.26%。全国政府性基金预算支出 8879 亿元，同比下降 42.71%。

**国务院常务会议审议通过《关于在超大特大城市积极稳步推进城中村改造的指导意见》。**会议指出，在超大特大城市积极稳步实施城中村改造是改善民生、扩大内需、推动城市高质量发展的一项重要举措。要坚持稳中求进、积极稳妥，优先对群众需求迫切、城市安全和社会治理隐患多的城中村进行改造，成熟一个推进一个，实施一项做成一项，真正把好事办好、实事办实。要充分发挥市场在资源配置中的决定性作用，更好发挥政府作用，加大对城中村改造政策支持，积极创新改造模式，鼓励和支持民间资本参与，努力发展各种新业态，实现可持续运营。

**《中共中央国务院关于促进民营经济发展壮大的意见》重磅发布。**7 月 19 日，《中共中央国务院关于促进民营经济发展壮大的意见》发布。这是继 2019 年 12 月中共中央、国务院印发的《关于营造更好发展环境支持民营企业改革发展的意见》后，中央关于民营经济发展的又一重磅文件。意见对民营经济定位作出重要表述，首次提出“生力军”。意见指出，民营经济是推动中国式现代化的生力军，是高质量发展的重要基础。要加大对民营经济政策支持力度，完善融资支持政策制度，支持符合条件的民营企业上市融资和再融资。依法规范和引导民营资本健康发展。健全规范和引导民营资本健康发展的法律制度，为资本设立“红绿灯”，完善资本行为制度规则，集中推出一批“绿灯”投资案例。

**中央财经委员会第二次会议召开。**会议研究加强耕地保护和盐碱地综合改造利用等问题，

审议通过《关于推动盐碱地综合利用的指导意见》。会议强调，要压实耕地保护责任，落实新一轮国土空间规划明确的耕地和永久基本农田保护任务，确保 18 亿亩耕地红线决不突破。要全力提升耕地质量，改革完善耕地占补平衡制度，将各类对耕地的占用统一纳入占补平衡管理，坚持“以补定占”，健全补充耕地质量验收制度。

## （二）海外宏观

**美国首次申请失业救济人数意外不增反降。**美国上周初请失业金人数为 22.8 万人，创近 2 个月来新低，预期 24.2 万人，前值 23.7 万人；7 月 8 日当周续请失业金人数 175.4 万人，预期 172.9 万人，前值自 172.9 万人修正至 172.1 万人。

**耶伦称美国招聘需求的强度已下降，有助于通货膨胀放缓。**美国财长耶伦指出，美国招聘需求强度已经减弱，劳动力市场正在降温，但没有造成“任何真正的痛苦”；有充分理由认为美国住房通胀将下降；不要太看重 6 月 CPI 数据。

**今年第三次 G20 财长和央行行长会议召开。**会议讨论全球经济形势、国际金融架构等领域工作成果。会议认为，全球经济增长前景不确定性较大，各方应继续加强宏观政策协调，共同推动全球经济实现强劲、可持续、平衡和包容的增长。

**日本 6 月核心 CPI 同比上涨 3.3%。**日本 6 月 CPI 涨幅扩大，剔除生鲜食品的 CPI 同比上涨 3.3%；剔除能源、生鲜食品的 CPI 同比上涨 4.2%，创逾 40 年来最高水平。

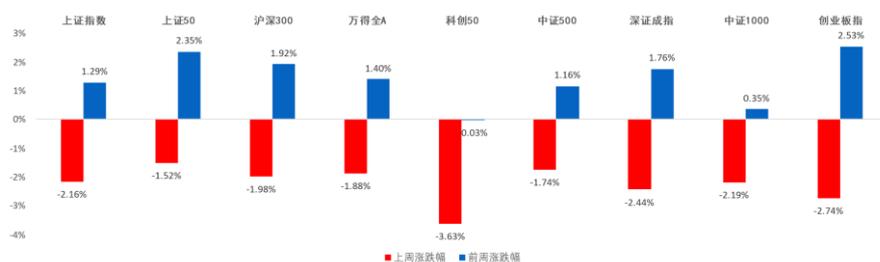
## 三、市场回顾

### （一）权益市场

#### 1、权益市场走势

上周 A 股各宽基指数涨跌不一，风格上价值略占优。截至 7 月 21 日（上周五），中证 1000 下跌 2.19%，万得全 A 下跌 1.88%，创业板指下跌 2.74%，中证 500 下跌 1.74%，上证指数下跌 2.16%，科创 50 下跌 3.63%，上证 50 下跌 1.52%，沪深 300 下跌 1.98%，深证成指下跌 2.44%。从行业板块看，上周**房地产、商贸零售、建材、农林牧渔、轻工制造**领涨，**通信、计算机、电子、传媒、电新**领跌。上周大盘/小盘风格指数为 0.18，与前周持平，价值/成长风格指数为 0.56，相较前周略增，风格上以价值略占优。

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集体下行。当前各主要宽基指数估值水平全都在历史 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**建材、轻工制造、纺织服装、食品饮料、交通运输**估值领涨。当前**综合金融、传媒、交通运输、电子、电力及公用事业**板块估值处于历史较高水平；**煤炭、电力设备及新能源、有色金属、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）

	2023/7/21	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	12.8	↓ 0.27	21.8	↓ 6.60	34.8%	34.6%	27.9%
深证成指	23.0	↓ 0.50	41.8	↓ 3.16	28.1%	16.3%	1.1%
上证50	9.6	↓ 0.25	23.5	↓ 9.43	38.0%	28.7%	20.3%
沪深300	11.6	↓ 0.28	23.1	↓ 7.66	27.7%	18.6%	13.3%
中证500	22.8	↓ 0.33	15.4	↓ 1.72	21.3%	41.3%	42.9%
中证1000	35.6	↓ 0.82	28.9	↓ 5.52	28.9%	45.4%	42.4%
创业板指	31.8	↓ 0.85	4.0	↓ 1.08	4.0%	7.8%	1.4%
科创50	40.1	↓ 1.65	7.5	↓ 9.62	7.5%	7.5%	8.0%

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）

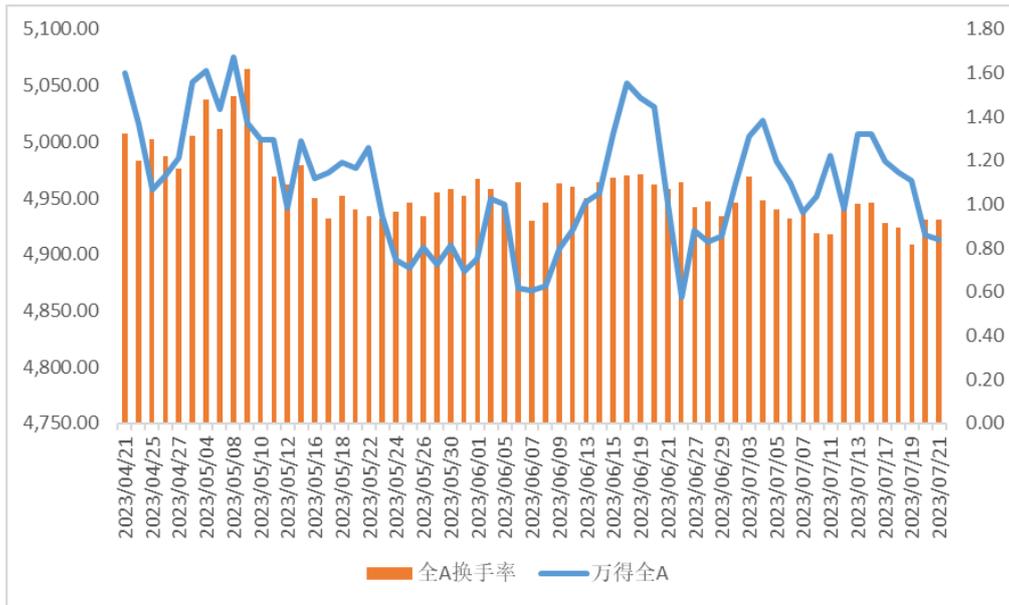
	2023/7/21	同比前周变化	历史以来	同比前周变化	10年分位数	5年分位数	3年分位数
石油石化(中信)	10.7	↓ 0.29	11.53%	↓ 1.14	11.5%	22.3%	35.7%
煤炭(中信)	6.1	↓ 0.29	0.08%	↓ 1.39	0.1%	0.2%	0.2%
有色金属(中信)	15.0	↓ 0.24	2.19%	↓ 0.95	2.2%	3.9%	6.3%
电力及公用事业(中信)	27.2	↓ 0.55	75.72%	↓ 3.62	75.7%	65.3%	49.8%
钢铁(中信)	44.5	↓ 0.21	74.85%	↓ 0.54	74.8%	97.0%	95.2%
基础化工(中信)	21.6	↓ 0.06	16.18%	↓ 0.31	16.2%	31.4%	30.4%
建筑(中信)	10.5	↓ 0.17	39.39%	↓ 3.58	39.4%	58.8%	72.4%
建材(中信)	21.9	↑ 0.53	62.20%	↑ 1.71	62.2%	96.6%	96.4%
轻工制造(中信)	35.2	↑ 0.46	53.93%	↑ 1.25	53.9%	95.2%	92.4%
机械(中信)	37.2	↓ 1.11	29.77%	↓ 4.28	29.8%	38.0%	41.8%
电力设备及新能源(中信)	23.0	↓ 0.76	0.52%	↓ 1.24	0.5%	1.0%	1.1%
国防军工(中信)	68.3	↓ 1.94	41.85%	↓ 3.67	41.9%	54.9%	48.2%
汽车(中信)	38.1	↓ 0.82	75.76%	↓ 1.94	75.8%	53.0%	25.0%
家电(中信)	16.1	↓ 0.11	26.55%	↓ 1.88	26.6%	20.7%	16.2%
纺织服装(中信)	37.6	↑ 0.28	78.18%	↑ 1.48	78.2%	82.7%	79.1%
医药(中信)	38.3	↓ 0.35	35.89%	↓ 3.54	35.9%	43.9%	32.7%
食品饮料(中信)	31.4	↑ 0.10	48.13%	↑ 0.82	48.1%	23.4%	6.6%
银行(中信)	4.7	↓ 0.16	10.49%	↓ 4.96	10.5%	12.7%	20.3%
非银行金融(中信)	15.0	↓ 0.37	23.13%	↓ 3.19	23.1%	31.0%	47.7%
交通运输(中信)	31.4	0.00	82.71%	↓ 0.12	82.7%	73.0%	56.8%
电子(中信)	62.7	↓ 3.40	76.51%	↓ 5.13	76.5%	72.6%	68.6%
通信(中信)	21.5	↓ 0.67	8.70%	↓ 1.37	8.7%	16.9%	26.9%
计算机(中信)	101.4	↓ 7.12	62.36%	↓ 5.62	62.4%	39.6%	25.3%
传媒(中信)	159.8	↓ 7.68	92.42%	↓ 0.57	92.4%	81.1%	77.8%
综合金融(中信)	67.9	↓ 0.25	96.79%	↓ 0.56	96.8%	96.8%	96.4%

数据来源：Wind、鑫元基金

### 3、权益市场情绪

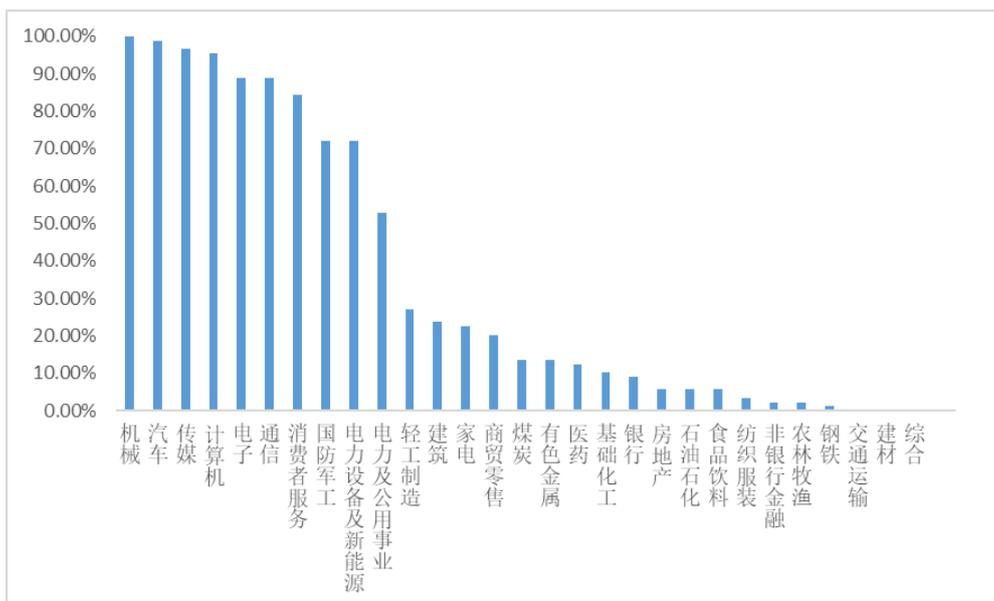
上周量化模型的信号为“中性偏多”。从全 A 换手率的角度看，上周市场极致缩量到 8000 亿以下，是一种较为良好的信号。从行业拥挤度的角度，机械，汽车行业的拥挤度较高。从股债性价比大周期的角度，目前权益相对固收的风险溢价仍为 6.02%，处于历史 92%的分位数，所以从此时点看，长期持有仍是好选择。

图 5：全市场换手率



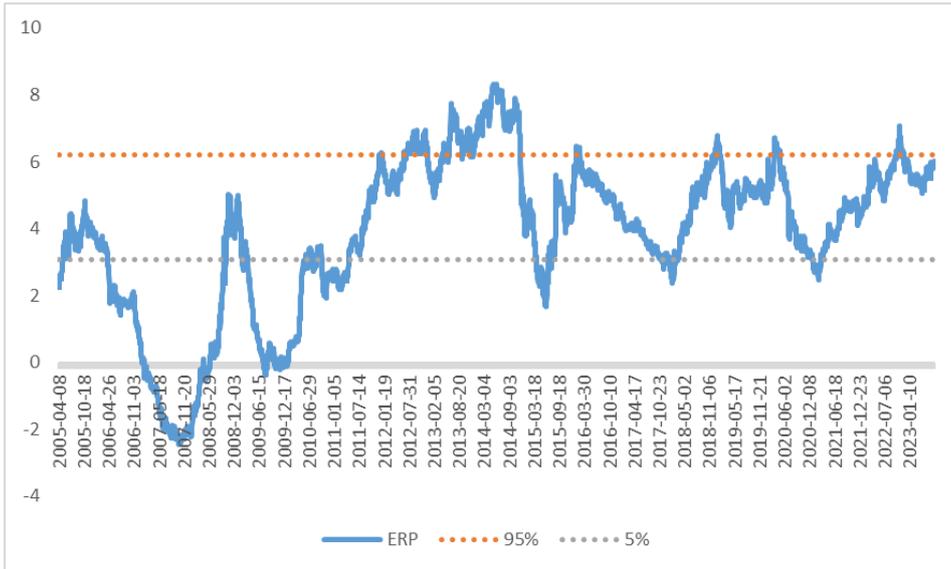
数据来源：Wind、鑫元基金

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

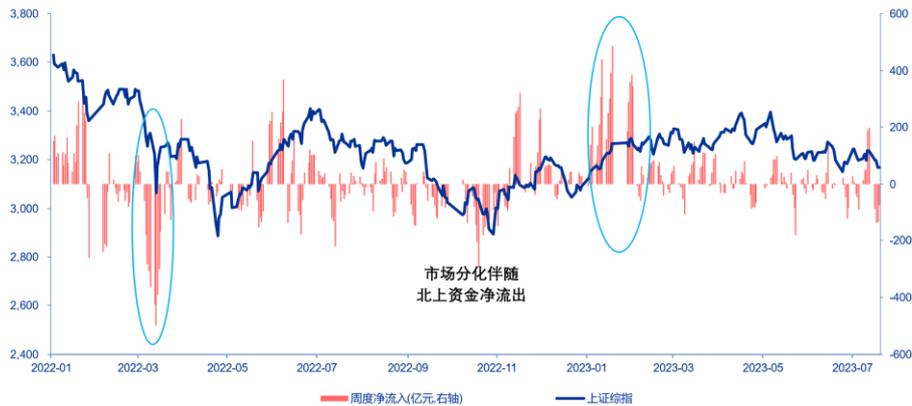


数据来源：Wind、鑫元基金

#### 4、权益市场资金

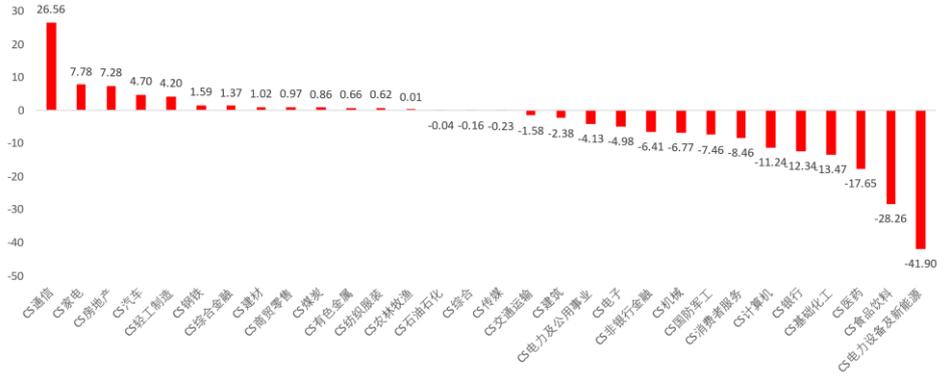
上周北向资金净流出 75.25 亿元，上上周净流入 198.44 亿元，最近一周北向资金由净流入转为净流出。上周增持金额排行靠前的行业是通信（↑ 26.56）、家电（↑ 7.78）、房地产（↑ 7.28）、汽车（↑ 4.70）、轻工制造（↑ 4.20）；减持金额排名靠前的行业是电新（↓ 41.90）、食品饮料（↓ 28.26）、医药（↓ 17.65）、基础化工（↓ 13.47）、银行（↓ 12.34）。

图 8：北向资金周度净流入情况（亿元）



数据来源：Wind、鑫元基金

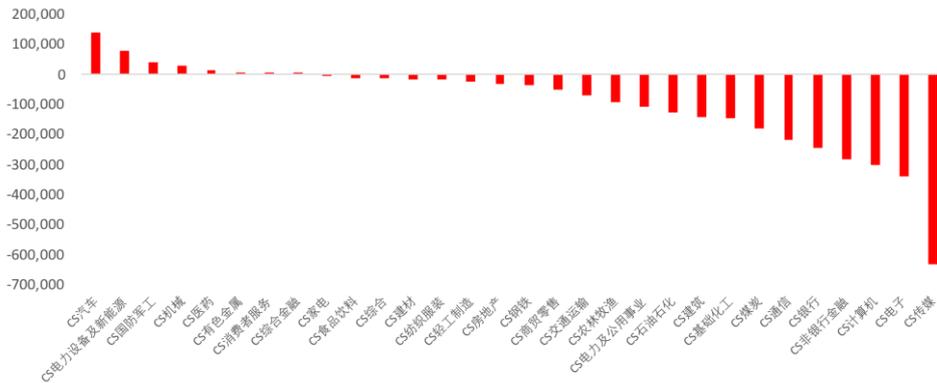
图 9：上周北向资金行业流向（亿元）



数据来源：Wind、鑫元基金

7月21日，两融资金占比为6.44%，7月14日为6.88%，反映出杠杆资金加仓意愿下降。截至7月21日，上周融资净买入最大的五个行业为汽车、电新、国防军工、机械、医药。

图 10：上周两融资金行业流向（万元）

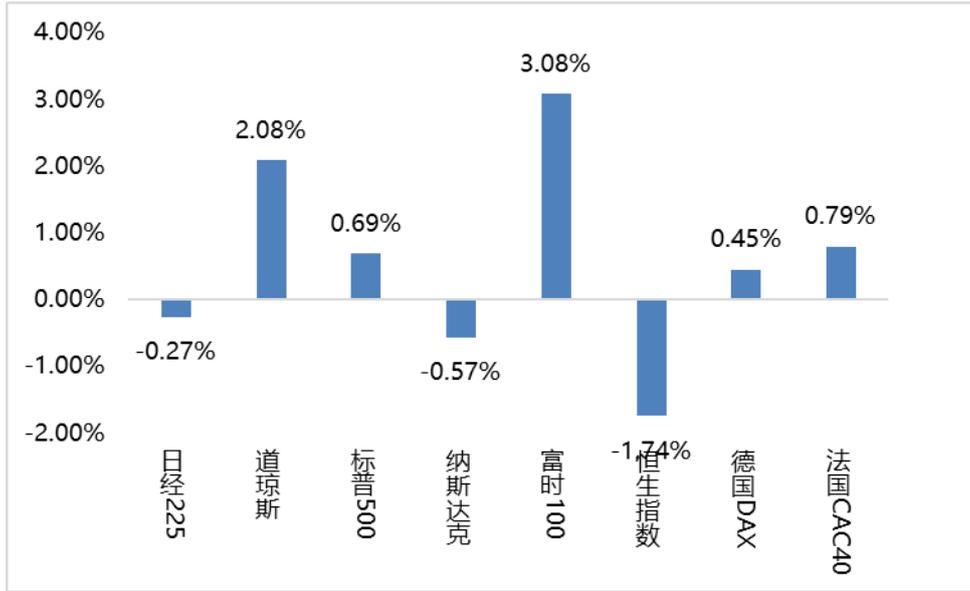


数据来源：Wind、鑫元基金

### 5、海外权益市场

上周海外股市涨跌互现。美国股市方面，道指上涨2.08%，标普500上涨0.69%，纳指下跌0.57%；欧洲股市方面，英国富时100上涨3.08%，德国DAX上涨0.45%，法国CAC40上涨0.79%；亚太股市方面，日经指数下跌0.27%，恒生指数下跌1.74%。

图 11：上周海外主要指数涨跌

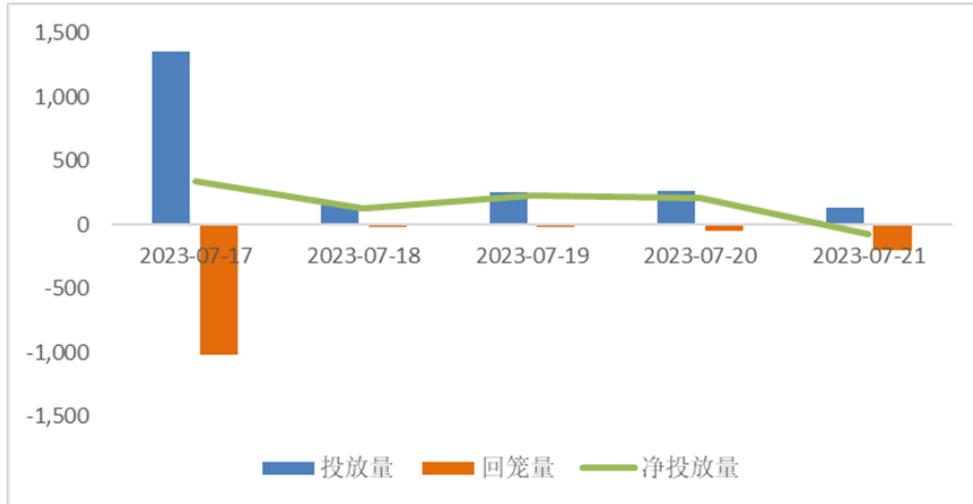


数据来源：Wind、鑫元基金

## (二) 资金市场

**公开市场操作：**上周央行开展 1120 亿元逆回购和 1030 亿元 MLF 操作，310 亿元逆回购和 1000 亿元 MLF 到期，总体实现资金净投放 840 亿元。

图 12：上周公开市场操作情况



数据来源：Wind、鑫元基金

25 日开始 7 天资金可跨月，关注月末资金面波动情况。

**政府债发行：**上周国债计划发行 1920 亿元，地方政府债发行 2268.1 亿元，整体净缴款 2943.2 亿元。

表 1：7 月 24 日-7 月 28 日政府债发行缴款

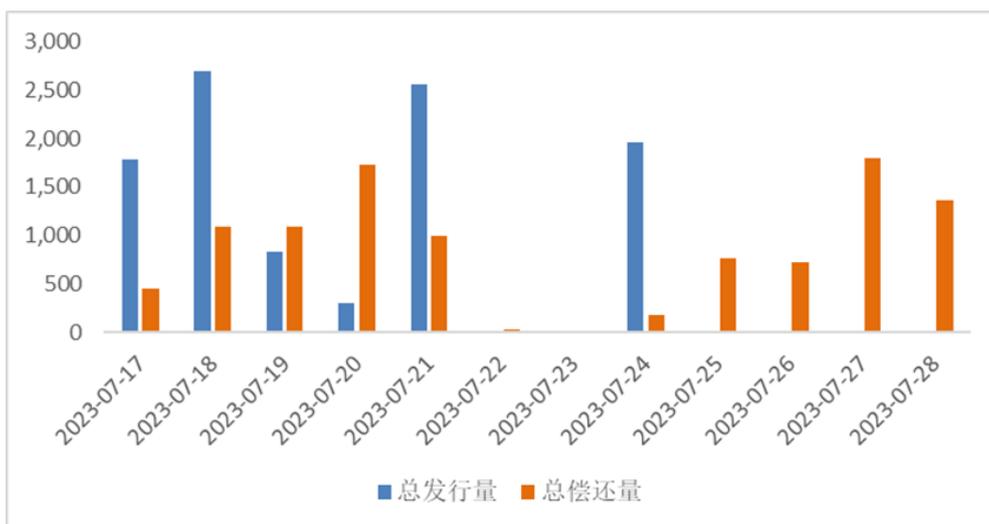
单位：亿元

	7月24日		7月25日		7月26日		7月27日		7月28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	1920	377.3	0	250.5	0	1007.7	0	331	0	300
到期	350	299.6	0	380.8	0	0	0	445.6	0	5.1
缴款	531	0	1920	371.1	0	263.7	0	1007.7	0	330.6
净缴款	-118.6		1910.3		263.7		562.2		325.5	

数据来源：Wind、鑫元基金

**同业存单发行：**7月24-28日，同业存单到期量4870亿元。接下来一周将下降至3030亿元。进入8月的两周，同业存单到期量将升至6394亿元、4210亿元。

图 13：同业存单到期与发行



数据来源：Wind、鑫元基金

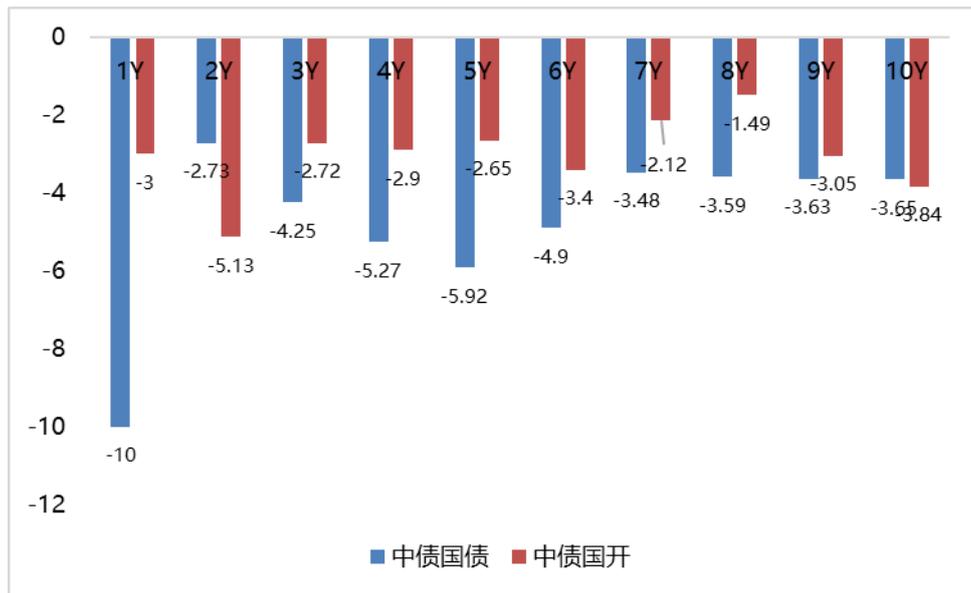
**回购市场：**上周一为纳税申报截止日，上周二至上周三税期缴款，在此期间 DR001 从上周日的 1.3%上行至上周三的 1.65%，R001 从 1.45%上行至 1.75%，税期过后转为下行，上周五 DR001 和 R001 分别收至 1.52%、1.64%，二者均值分别较前一周上行 25bp、23bp。7 天资金利率波动较小，税期 DR007 在 1.85-1.89%之间波动，R001 在 1.94-2.0%之间波动，上周五分别收至 1.81%、1.88%，二者均值分别较前一周上行 9bp、3bp。7 月 17-21 日，银行间质押式回购成交量平均值 7.86 万亿元，低于前一周的 8.45 万亿元，上周一至上周四每日成交量降至 8 万亿元以下，在 7.6-7.9 万亿元之间波动，上周五再度升至 8 万亿元以上。除上周三外，隔夜成交量均在 7 万亿元以上，上周三（税期缴款日）降至 6.9 万亿元。

**票据利率：**票源供给稳步提振，同时大行进场带动买盘配置情绪回暖，供需博弈下，票价整体窄幅震荡。上周一，市场情绪维持高位，买盘收口维持平稳，票价小幅上行。临近午盘，随着部分大行进场收票票价震荡调整。午后，农行进场少量收票，市场依旧供过于求，尾盘票价震荡略涨。上周二，受票源供给增速下滑影响，市场情绪走低，买卖双方均较为谨

慎，票价窄幅震荡。上周三，早盘市场情绪小幅走低，主要大行继续进场收票，报价有所下调，市场供需力量偏向买方，票价小幅下行，午后市场交投逐渐清淡，票价震荡收尾。上周四开盘，市场供需趋于平衡，主要大行农行虽继续进场收票，但很快收满，买盘情绪并未调动，票价震荡调整，午后，市场收口减少，卖盘出票情绪延续，供需博弈下，票价震荡略涨。上周五，大行降价进场收票下，带动买方配置情绪升温，市场呈现供不应求，票价震荡小降。

### (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	46.78	18.57	21.59	72.77
环比	5.75	-1.67	2.27	4.57
年初以来	16.07	-5.49	2.52	68.04
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	27.47	15.77	18.18	55.10
2016 年以来分位数	93.65%	70.02%	74.99%	63.78%

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 7 月 23 日）

项目	AAA: 1Y	AAA: 2Y	AAA: 3Y	AAA: 4Y	AAA: 5Y
信用利差	29.14	29.41	31.88	32.58	47.65
环比	-1.44	1.99	-1.59	-1.53	-0.53
年初以来	-18.69	-22.81	-31.35	-21.25	-19.27
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

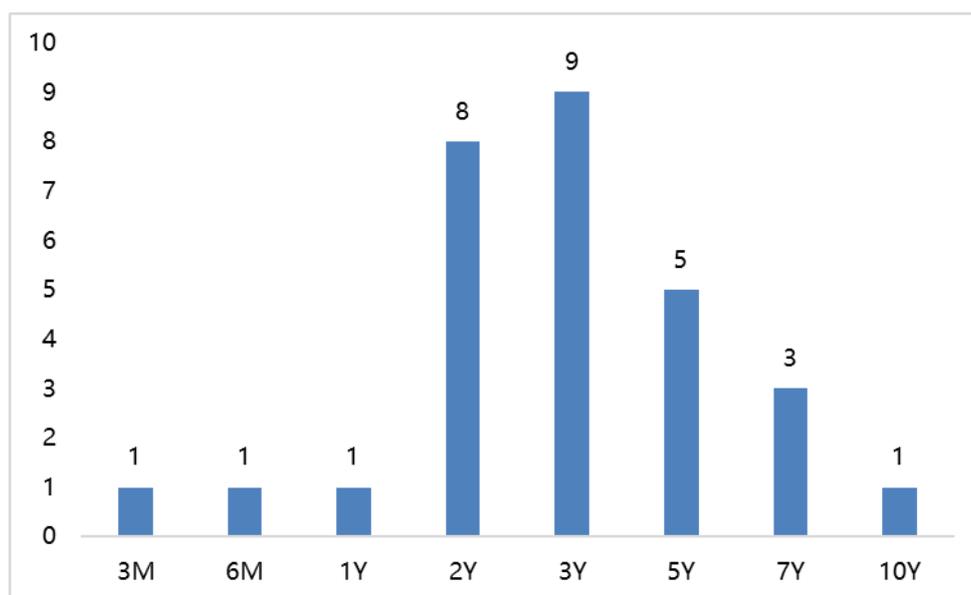
2016 年以来平均值	48.23	37.84	40.55	45.06	45.49
2016 年以来分位数	8.83%	24.17%	19.78%	11.42%	58.80%

数据来源：Wind、鑫元基金，最大、最小、平均值区间均为 2016 至今

上周利率债各期限收益率集体下行。其中，中债国债 1 年期收益率下行 10BP 至 1.7385，3 年期下行 4.25BP 至 2.2063，5 年期下行 5.92BP 至 2.3920，10 年期下行 3.65BP 至 2.6079。

长期限高等级票据信用利差多数收窄。中债 1 年期 AAA 级中短期票据信用利差收窄 1.44BP，中债 2 年期 AAA 级中短期票据信用利差走阔 1.99BP；中债 3 年期 AAA 级中短期票据信用利差收窄 1.59BP。

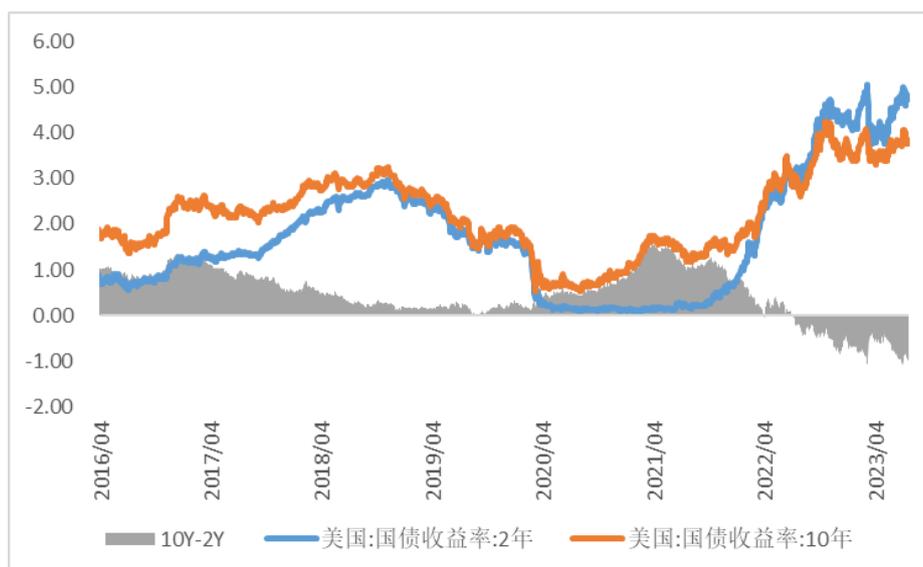
图 15：上周美债各期限收益率涨跌幅（BP）



数据来源：Wind、鑫元基金

上周美债各期限收益率集体上行。上周四公布的美国当周初次申请失业金人数降至 22.8 万人，创下两个月以来的低位，又一次印证了美国就业市场的强劲。叠加先前美国 CPI 数据的超预期回落，市场对于美联储年内仅在 7 月再度加息一次的预期强烈。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加深。全周来看，1 年期美债收益率上行 1BP，3 年期美债收益率上行 9BP，10 年期美债收益率上行 1BP。

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

上周美元指数上行，在岸和离岸人民币汇率贬值。上周美元指数上涨 1.12%，在岸和离岸人民币汇率有所贬值，中间价贬值 0.19%，即期汇率贬值 0.65%，离岸人民币汇率贬值 0.44%。

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	101.0857	7.1456	7.179	7.1895
对照日期	99.9633	7.1318	7.1325	7.1579
涨跌	1.12%	-0.19%	-0.65%	-0.44%

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，6 月经济数据出炉，环比较 5 月小幅改善。6 月社会消费品零售总额两年平均同比增长 3.1%，较前值的 2.5% 上行 0.6%；工业增加值两年平均同比增长 4.1%，较前值的 2.1% 上行 2%，社零及工增两年平均同比增速连续两个月回升。投资方面，6 月基建投资同比增速有所回升，制造业投资同比增速持平，地产投资同比增速小幅下行，三大投资并未出现明显走弱且均高于市场预期。总体来看，6 月经济数据较 5 月环比有所改善。展望下半年，

我们预期工业品库存周期以及与企业盈利周期将会见底回升，带动宏观经济持续修复。但是，当前外需仍然偏弱，居民消费改善力度有限，地产需求也较为疲软，经济修复的力度可能有限。

## （二）权益市场展望和策略

A 股上周弱势，主要宽基指数全线收跌，接近前期低点，虽然二季度经济数据显示宏观景气度弱势企稳，但高频数据反映需求端仍然偏弱。人民币汇率震荡，北上资金由上周的净流入转为净流出。伴随市场成交额较前一周进一步缩量，市场情绪指标迅速下行，当前处于偏低水平。而且，沪深 300 期权隐含波动率处于极低水平，底部区域震荡，显示市场并没有进一步看好反弹的高度。我们偏向认为国内基本面的数据变化已被权益市场充分定价，在当前估值底部、情绪低点的情形下，市场下行风险相对可控。近期一系列政策普遍偏长期，比如稳定民营经济的举措、超大特大城市城中村改造，有利于提振短期市场情绪。中期维度，经济基本面正处在磨底的过程中，考虑政策的长期性、库存及盈利周期的底部机会，建议保持耐心，把握中期底部布局的机会。总的来看，现在市场仍处在一个赔率较高的位置，进入 2023 的下半年，我们对权益市场的下半场保持信心。此外，上周公募基金二季报显示：（1）行业结构上，公募基金整体选择加仓 TMT 和汽车，减仓顺周期。（2）风格结构上，7%的百亿经理管了 49%的资金规模，百亿经理（119 人，平均管理规模 193 亿）持仓偏大盘，非百亿经理（1542 人，平均管理规模 16 亿）持仓偏向中小盘，表明：今年以来主流权益基金与市场风格不适应，赚钱效应差；中期维度大盘股可能涨不动，因为还有相当数量的套牢盘，主要是 2020-2021 年的大量新发基金；在中小市值股票中有更加丰富的投资机会可以挖掘。（3）市场主线上，虽然 Q2 末主动偏股基金对 TMT 的配置比例进一步提升，且目前 TMT 占比已经在一个较高水平，但在没有增量资金的情况下，TMT 还不足以成为新一轮的主线，市场可能还是会处于一个偏炒作的混沌状态。

## （三）债券市场展望和策略

基本面延续羸弱、资金面延续宽松、政策端国常会审议通过《关于在超大特大城市积极稳步推进城中村改造的指导意见》；目前 10 年国债在 2.61%附近，距 6 月降息后低点不足 2BP 空间，如果没有重大利好消息，突破前期低点的概率不大，中短端主要还是受资金面影响，目前总量相对宽松，但杠杆高启，资金分层现象延续，资金价格中枢想再大幅下行的空间亦有限。所以整体而言，预期市场短期内将以震荡为主，策略方面建议利率账户保持中性久期和仓位；信用债方面，建议坚持票息策略，同时兼顾组合流动性。

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。