

政策效果陆续显现 权益市场有望回升

——鑫元周观点（2023.09.03-2023.09.10）

一、核心观点

宏观方面，8月进出口数据以及通胀数据小幅改善。8月出口同比增长-8.8%，较7月降幅显著收窄，近期波罗的海干散货指数持续回升，显示全球贸易景气程度有所改善，未来国内出口增速或继续上行。8月CPI同比增长0.1%，增速由负转正，PPI同比增长-3%，降幅显著收窄，价格端出现积极变化。近期，各类稳增长政策持续出台，政策效果或将陆续显现，对于经济或可更加乐观。

权益市场方面，上周A股高开低走，成交量依旧未放大。股票市场走势的低迷同利好政策出台的火热呈现出了“冰火两重天”的态势。我们认为，经济的转暖将是大概率事件，8月价格数据稳步提升，显示出消费市场继续恢复，供求关系持续改善。房地产政策的不断优化，将进一步打通居民部门宽信用的堵点，这对权益市场的提振大有裨益。不过近期美元的连续走强确实给权益市场带来了明显的压制，表征全球股市的MSCI全球指数下跌1.34%。一方面，外资对美元偏好的加强导致北向资金的持续净流出；另一方面，阶段性超过4.3%的美国十年期国债对权益资产估值端的压制不言而喻。但是我们相信美元指数在105的高位是不可持续的，之后的回落正是给权益资产反弹的好时机，A股在国内经济持续复苏的背景下，有望取得较好表现。

固收市场方面，继提振资本市场、认房不认贷、调降房贷首付比例、调降存量房贷利率、存款利率调降等政策举措相继落地后，上周宽信用预期有所抬头，叠加资金价格中枢上移及赎回压力，债市延续调整格局，并有所加速，短端继续上行10BP左右、长端上行5BP左右，目前1年国股存单位于2.43%、10年国债位于2.67%；从政策预期、资金面、筹码及情绪释放来看，债市短期调整大概率尚未结束，需要严密跟踪负债端赎回情况和机构行为变化；但利率中期下行趋势大概率仍未改变。策略上，短期建议采取防御状态，侧重组合的流动性，待政策效果逐步得到验证、筹码及情绪得到充分释放后再考虑入场。

二、宏观动态

（一）国内宏观

8月物价指数有所改善。8月，中国居民消费价格（CPI）同比上涨0.1%，预期上涨0.1%，前值下降0.3%。其中，城市上涨0.2%，农村下降0.2%；食品价格下降1.7%，非食品价格上涨0.5%；消费品价格下降0.7%，服务价格上涨1.3%。工业生产者出厂价格（PPI）同比下降3%，预期下降2.9%，前值下降4.4%，环比上涨0.2%；工业生产者购进价格（PPIRM）同比下降4.6%，环比上涨0.2%。

8月进出口降幅收窄。今年8月份，我国进出口3.59万亿元，同比下降2.5%，环比增长3.9%。其中，出口同比下降3.2%，环比增长1.2%；进口同比下降1.6%，环比增长7.6%；贸易顺差4880亿元，同比收窄8.2%。按美元计价，8月份我国进出口5013.8亿美元，下降8.2%。其中，出口下降8.8%，进口下降7.3%，贸易顺差683.6亿美元，收窄13.2%。

证监会就活跃资本市场、提振投资者信心召开三场座谈会。会议分别听取专家学者和投资者意见建议，并就市场关切的热点问题做了交流探讨。会议指出，当前资本市场风险总体可控，杠杆资金等重点领域风险持续收敛。要树牢底线意识，在发挥好市场自我调节机制作用同时，坚决防止市场大幅波动。会议强调，要完善资本市场法治供给，加大资本市场防假打假力度，依法严惩欺诈发行、虚假披露、违规减持等违法违规行。下一步，证监会将研究出台更多务实、管用的政策举措，成熟一项、推出一项，切实维护资本市场稳定健康发展。

国有大中型银行齐发存量房贷利率下调细则，首套房贷利率将于9月25日批量调整。规则明确，对于符合要求的存量个人住房贷款最低可调整至原贷款发放时所在城市首套房贷利率政策下限，并按照三类情形分别进行调整。原贷款发放时执行所在城市首套房贷利率标准的存量房贷，将于9月25日集中批量调整合同贷款利率，客户无需单独申请。而“二套转首套”、不良状态存量贷款等其他情况则需要客户单独申请。

国务院新闻办公室举行国务院政策例行吹风会。会议介绍延续、优化、完善减税降费政策，推动经济平稳健康发展有关情况。财政部表示，三项专项附加扣除标准提高后，中等收入群体减税幅度更大；将进一步加强政策储备研究；落实和完善稳外贸政策举措。国家税务总局表示，一批民营企业税务服务站正在推动设立，境外投资者境内分配利润再投资暂不征收预提所得税政策有序落实。

（二）海外宏观

美初请失业金人数21.6万人，连降四期，劳动力供需偏紧。美国上周初请失业金人数

为 21.6 万人，预期 23.4 万人，前值自 22.8 万人修正至 22.9 万人；8 月 26 日当周续请失业金人数为 167.9 万人，预期 171.5 万人，前值自 172.5 万人修正至 171.9 万人。

美联储“褐皮书”显示：美国就业增长放缓。 美联储褐皮书：多数地区报告物价增长总体放缓，制造业和消费品行业增速放缓更快；大多数地区的受访者表示 7 月和 8 月经济增长温和；全国就业增长疲软；劳动力市场不平衡问题持续存在，招聘有所放缓；一些地区的消费者正在耗尽储蓄并转向负债。

美联储威廉姆斯：通胀率过高，但正在下降。 劳动力市场的不平衡正在逐渐消除；我们看到经济正朝着正确的方向发展；美联储在货币政策方面做了很多工作；货币政策处于非常良好的状态，正在影响经济；货币政策取决于数据。

日本央行行长植田和男表示，7 月调整收益率曲线控制（YCC）旨在避免日本央行在通胀预期上升时被迫放弃 YCC 的情况。植田和男并不认为近期的日债收益率上涨过快，也不考虑将其严格控制在 0.5% 至 1% 之间。

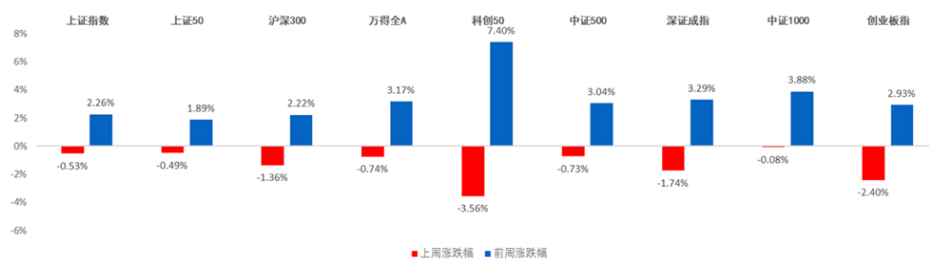
三、市场回顾

（一）权益市场

1、权益市场走势

上周 A 股各宽基指数集体下跌，风格上价值成长维持均衡。截至 9 月 8 日（上周五），科创 50 跌幅达 3.56%，创业板指跌幅达 2.40%，深证成指跌幅达 1.74%，沪深 300 跌幅达 1.36%，跌幅靠前。从行业板块看，上周国防军工、煤炭、石油石化、银行、电子领涨，传媒、电力设备及新能源、医药、农林牧渔、交通运输领跌。上周大盘/小盘风格指数为 0.19，与前周持平，价值/成长风格指数为 0.43，亦与前周持平，风格上价值成长维持均衡。

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多数下行，科创 50、创业板指、深证成指下行较多。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，上周国防军工、石油石化等行业估值上行，传媒、计算机等行业估值下行。当前钢铁、传媒、电子、建材、汽车板块估值处于历史较高水平；通信、有色金属、煤炭、银行、机械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)

	2023/9/8	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	13.0	↓ 0.05	24.4	↓ 1.61	40.1%	43.9%	34.4%
深证成指	22.6	↓ 0.37	40.5	↓ 0.92	27.2%	14.9%	2.0%
上证50	10.1	↑ 0.01	36.1	↑ 0.09	55.7%	56.7%	43.8%
沪深300	11.6	↓ 0.09	23.8	↓ 2.57	28.7%	19.7%	14.4%
中证500	23.5	↓ 0.16	18.5	↓ 1.19	25.3%	48.4%	50.2%
中证1000	38.1	↓ 0.09	42.7	↓ 0.61	42.7%	64.7%	65.9%
创业板指	30.0	↓ 0.69	2.4	↓ 0.75	2.8%	5.4%	0.7%
科创50	39.4	↓ 1.38	5.6	↓ 8.79	5.6%	5.6%	5.9%

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)

	2023/9/8	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)	11.4	↑	0.28	22.85%	↑	5.53	22.9%	30.8%	48.5%
煤炭(中信)	7.7	↑	0.18	9.77%	↑	0.60	9.8%	17.7%	27.5%
有色金属(中信)	16.8	↑	0.03	9.59%	↑	0.02	9.6%	17.0%	26.8%
电力及公用事业(中信)	23.8	↑	0.04	61.74%	↑	0.11	61.7%	52.4%	42.0%
钢铁(中信)	98.8	↓	1.15	93.55%	↓	0.33	93.5%	99.6%	99.4%
基础化工(中信)	26.7	↓	0.01	28.97%	↓	0.10	29.0%	55.4%	43.3%
建筑(中信)	9.8	↓	0.20	27.32%	↓	3.31	27.3%	39.1%	50.7%
建材(中信)	25.6	↓	0.18	70.95%	↓	0.26	71.0%	99.5%	99.3%
轻工制造(中信)	38.3	↓	0.42	62.49%	↓	0.83	62.5%	99.6%	99.4%
机械(中信)	34.4	↓	0.13	16.15%	↓	0.46	16.2%	17.2%	18.0%
电力设备及新能源(中信)	20.7	↓	0.57	#VALUE!	N/A	#VALUE!	#VALUE!	#VALUE!	#VALUE!
国防军工(中信)	67.1	↑	2.81	40.53%	↑	8.05	40.5%	52.5%	45.9%
汽车(中信)	33.1	↓	0.35	68.64%	↓	0.45	68.6%	40.2%	6.0%
家电(中信)	15.5	↓	0.21	21.52%	↓	1.77	21.5%	16.1%	9.3%
纺织服装(中信)	30.6	↓	0.40	47.20%	↓	1.78	47.2%	57.8%	58.6%
医药(中信)	37.2	↓	0.94	29.24%	↓	5.60	29.2%	40.8%	31.1%
食品饮料(中信)	30.9	↓	0.34	44.61%	↓	2.48	44.6%	19.7%	5.5%
银行(中信)	4.7	↑	0.02	11.05%	↑	1.71	11.1%	13.1%	20.6%
非银行金融(中信)	17.7	↓	0.08	52.57%	↓	0.93	52.6%	70.2%	81.4%
交通运输(中信)	26.4	↓	0.49	65.60%	↓	3.17	65.6%	62.3%	40.7%
电子(中信)	70.7	↑	0.26	86.91%	↑	0.14	86.9%	81.2%	76.7%
通信(中信)	20.7	↑	0.18	8.43%	↑	0.30	8.4%	16.1%	25.4%
计算机(中信)	94.8	↓	2.07	57.35%	↓	0.82	57.4%	34.1%	21.2%
传媒(中信)	129.3	↓	8.83	89.74%	↓	0.56	89.7%	75.0%	69.2%
综合金融(中信)	38.7	↓	0.10	46.25%	↓	0.46	46.3%	46.3%	44.4%

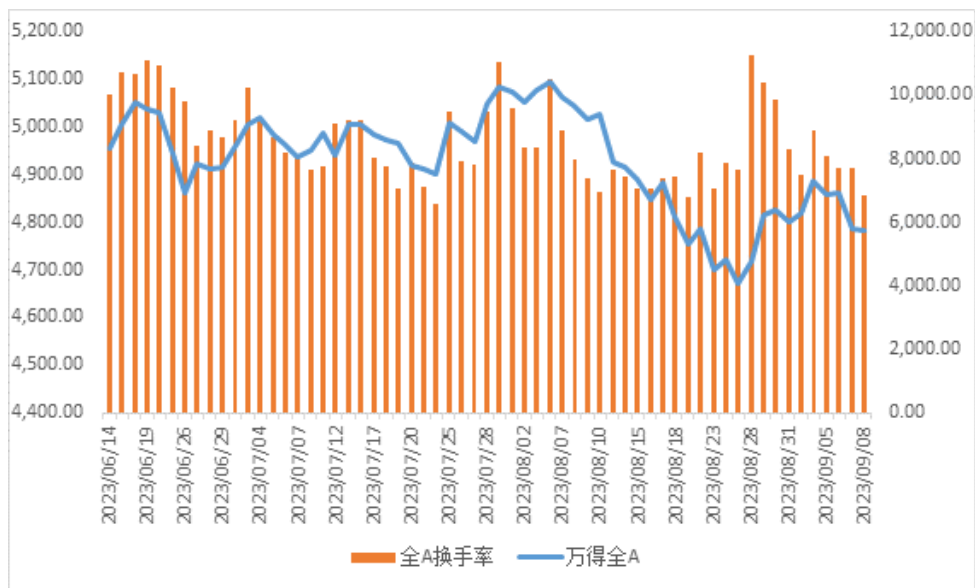
数据来源：Wind、鑫元基金

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，上周市场价稳量缩，是一种较为健康的信号。从行业拥挤度的角度，非银金融，传媒，计算机行业的拥挤度较高。

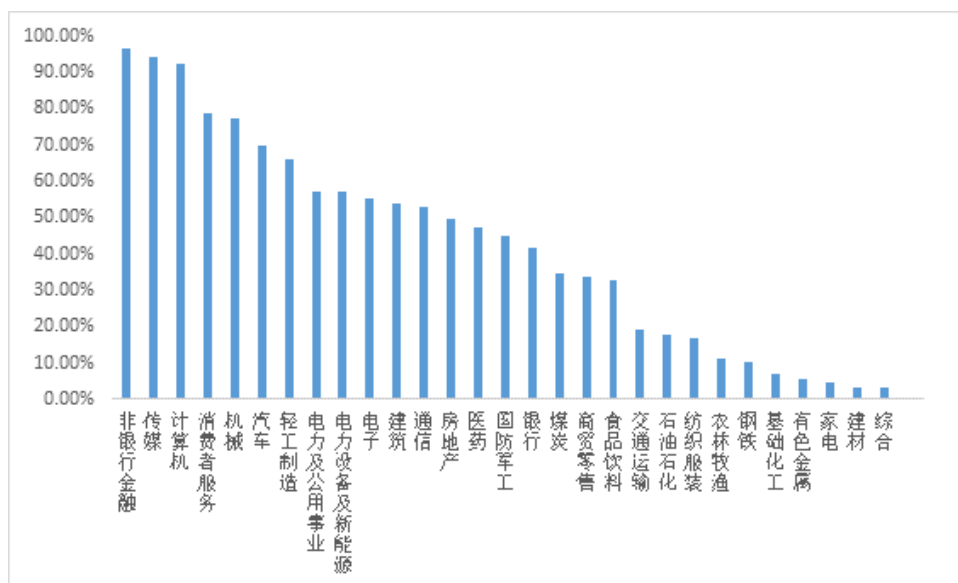
从股债性价比大周期的角度，目前权益相对固收的风险溢价仍为 5.94%，处于历史 90%的分位数，所以从此时点看，长期持有仍是好选择。

图 5：全市场换手率



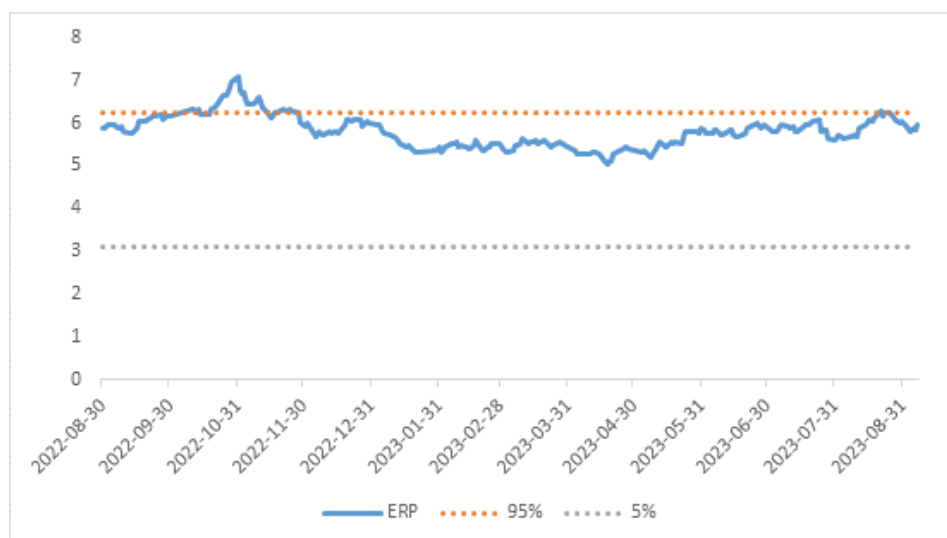
数据来源：Wind、鑫元基金

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



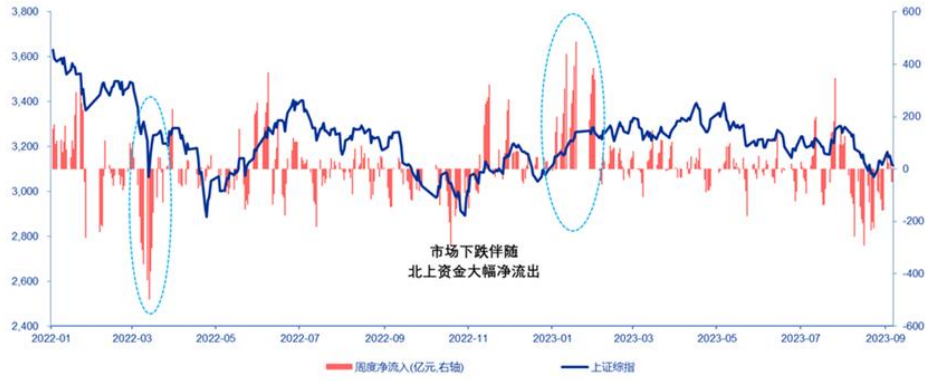
数据来源：Wind、鑫元基金

4、权益市场资金

上周北向资金净流出 47.56 亿元，上上周净流出 156.87 亿元，最近一周北向资金持续净流出。上周增持金额排行靠前的行业是**银行**（↑ 19.80）、**汽车**（↑ 11.20）、**有色金属**（↑ 11.13）、**基础化工**（↑ 10.24）、**家电**（↑ 8.16）；减持金额排名靠前的行业是**非银行**

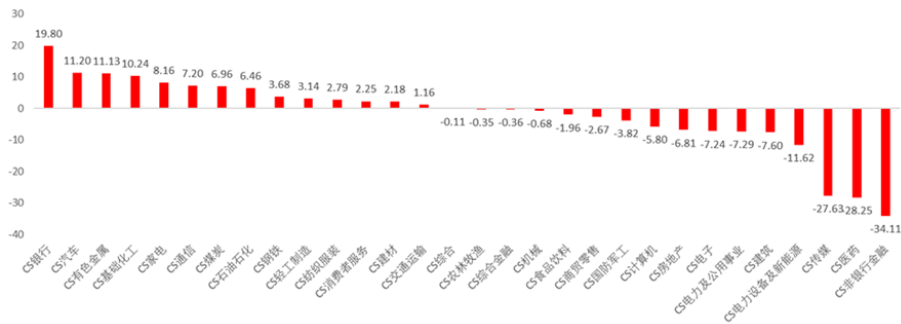
金融（↓ 34.11）、医药（↓ 28.25）、传媒（↓ 27.63）、电力设备及新能源（↓ 11.62）、建筑（↓ 7.60）。

图 8：北向资金周度净流入情况（亿元）



数据来源：Wind、鑫元基金

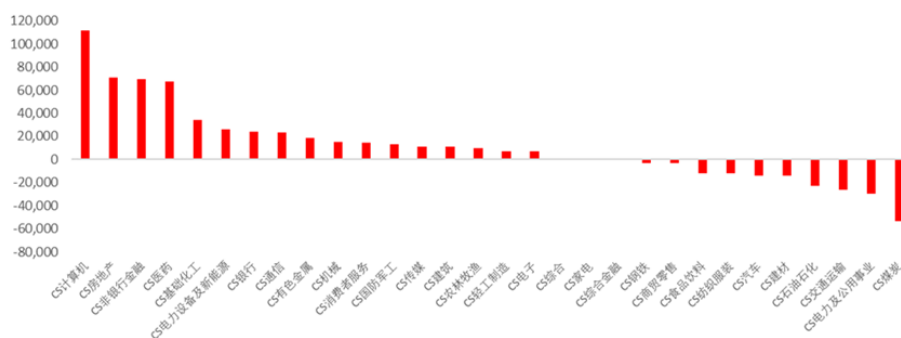
图 9：上周北向资金行业流向（亿元）



数据来源：Wind、鑫元基金

9月7日，两融资金占比为6.60%，9月1日为6.57%，反映出杠杆资金加仓意愿上升。截至9月8日，上周融资净买入最大的五个行业为计算机、房地产、非银行金融、医药、基础化工。

图 10：上周两融资金行业流向（万元）

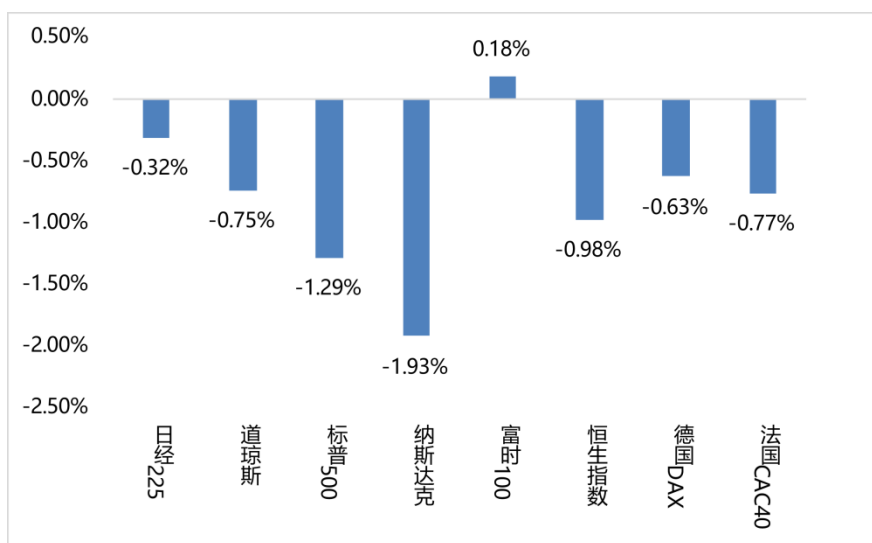


数据来源：Wind、鑫元基金

5、海外权益市场

上周海外股市多数下跌。美国股市方面，道指下跌 0.75%，标普 500 下跌 1.29%，纳指下跌 1.93%；欧洲股市方面，英国富时 100 上涨 0.18%，德国 DAX 下跌 0.63%，法国 CAC40 下跌 0.77%；亚太股市方面，日经指数下跌 0.32%，恒生指数下跌 0.98%。

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：上周央行进行 7450 亿元逆回购操作，因有 14090 亿元逆回购到期，实现净回笼 6640 亿元。

图 12：上周公开市场操作情况



数据来源：Wind、鑫元基金

15 日为税期缴款日，上周三开始 7 天资金可跨税期，关注资金需求变化；全周逆回购到期 7450 亿元，其中上周四和上周五均在 3000 亿元以上，15 日 MLF 到期 4000 亿元，关注续作情况。

政府债发行：本周国债计划发行 2130 亿元，地方政府债发行 2467.5 亿元，整体净缴款 3760 亿元。

表 1：7 月 31 日-8 月 4 日政府债发行缴款

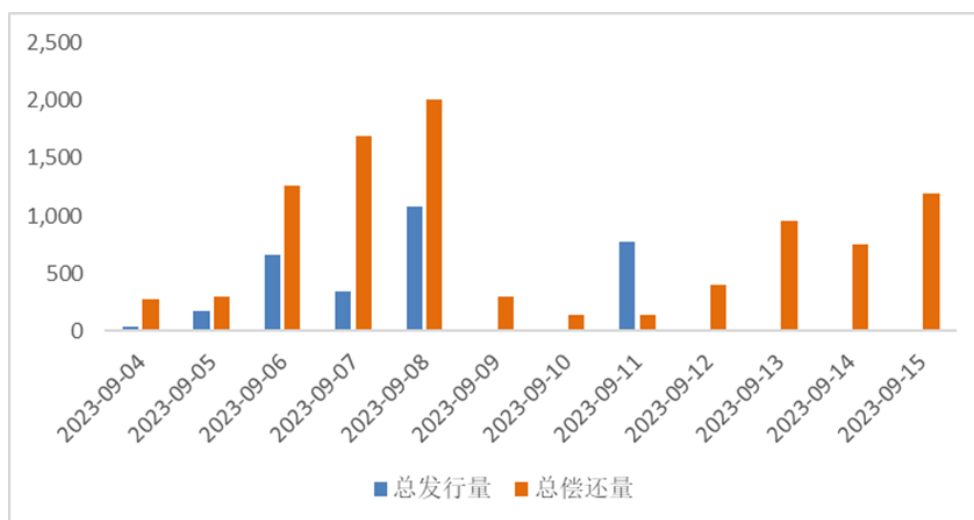
单位：亿元

	9 月 11 日		9 月 12 日		9 月 13 日		9 月 14 日		9 月 15 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	202.2	0	1207.5	0	73.7	1900	633.5	450	350.7
到期	981.6	459.9	0	182.7	0	202.2	0	69.3	0	0
缴款	830	459.9	0	199.2	0	1207.5	1920	79.5	1900	2526
净缴款	202.1		16.5		1005.3		10.2		2526	

数据来源：Wind、鑫元基金

同业存单发行：9 月 11-15 日，同业存单到期 3865 亿元，接下来两周分别到 5838 亿元、4970 亿元，整体到期压力不大。

图 13：同业存单到期与发行



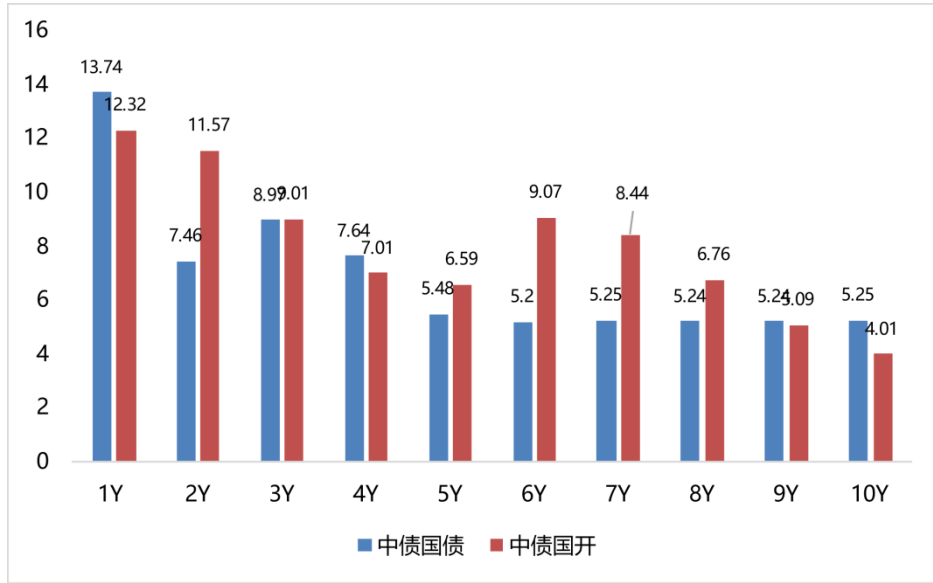
数据来源：Wind、鑫元基金

回购市场：月初资金面短暂转松，但随后开始边际收敛。具体而言，上周一至上周三，资金利率低位震荡，DR001 在 1.4-1.5%左右，R001 在 1.5-1.6%左右，上周四至上周五，资金利率大幅上行，DR001 和 R001 分别上行至 1.9%、1.99%，全周均值分别较跨月周下行 24bp、31bp。DR007 和 R007 上周五分别上行至 1.86%、2.04%，全周均值分别较前一周下行 29bp、31bp。上周一至上周三，银行体系净融出量仍在 4 万亿元以上，上周四开始下滑至 3.6 万亿元，上周五进一步下滑至 3.2 万亿元，这一水平已经低于 8 月跨月时银行净融出资金量（3.6 万亿元左右）。

票据利率：上周一，月初时点，买盘机构普遍持观望态度，交易主要以托收票为主，卖盘继续出票，票据利率上涨明显。上周二，早盘票价延续震荡上行，午后，随着票价走高，买方收票需求仍在释放，卖盘出口收敛，票据利率尾盘小幅回调。上周三，机构出票意愿有所降低，市场情绪偏向买方，票价震荡下降。上周四，资金面收紧，机构融资成本大幅上行，卖盘出票情绪回暖，供需博弈下，票价转而上行。上周五，市场交投情绪下滑，早盘卖盘机构继续出票，收口渐渐收敛，票价震荡上行 3BP 至 1.36%。临近午盘，大行进场带动买盘收票需求释放，市场情绪走低，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	23.85	15.93	14.45	60.24
环比	-4.77	-3.49	-0.23	2.54
年初以来	-6.86	-8.13	-4.62	55.51
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	27.66	15.80	18.19	55.27
2016 年以来分位数	37.07%	50.16%	26.17%	49.17%

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 30 日）

项目	AAA: 1Y	AAA: 2Y	AAA: 3Y	AAA: 4Y	AAA: 5Y
信用利差	40.66	35.61	41.45	34.77	46.71
环比	8.65	6.69	7.78	4.91	5.49
年初以来	-7.17	-16.61	-21.78	-19.06	-20.21
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	47.95	37.69	40.44	44.83	45.50
2016 年以来分位数	39.46%	44.29%	54.57%	17.50%	55.92%

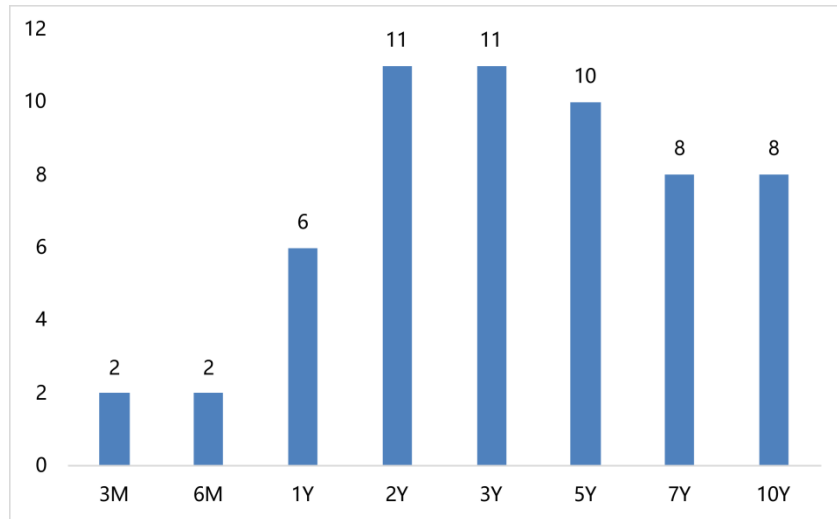
数据来源：Wind、鑫元基金，最大、最小、平均值区间均为 2016 年至今

上周利率债各期限收益率均有所上行。其中，中债国债 1 年期收益率上行 13.74BP 至 2.0952，3 年期上行 8.97BP 至 2.3337，5 年期上行 5.48BP 至 2.493，10 年期上行 5.25BP 至 2.6375。

长期限高等级票据信用利差短期走阔，长期收窄。中债 1 年期 AAA 级中短期票据信用利差走阔 8.65BP，中债 2 年期 AAA 级中短期票据信用利差走阔 6.69 BP；中债 3 年期 AAA 级中

短期票据信用利差走阔 7.78 BP。

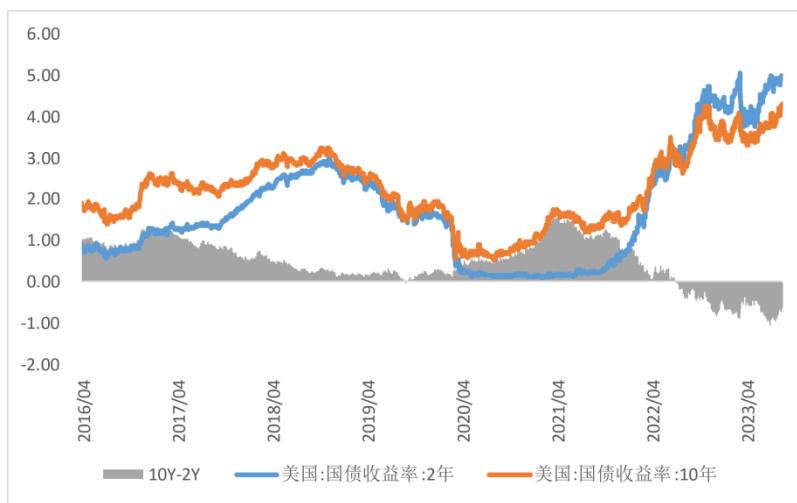
图 15：上周美债各期限收益率涨跌幅（BP）



数据来源：Wind、鑫元基金

上周美债各期限收益率集体上行。9月2日发布的美国非农数据显示美国非农新增就业连续3个月低于20万人，保持低位稳健增长，九月公布的数据显示出美国经济韧性较高，并且领先指标有所回暖。9月会议联储比较大可能会停止加息，但是后续若金融条件收紧、就业市场和经济继续降温，则11月加息的概率略小于50%；但若经济 and 就业市场明显反弹，则11月加息概率将上升。上周10年期美债收益率上行8BP，10年期国债收益率上行5.25BP，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6BP，3年期美债收益率上行11BP，10年期美债收益率上行8BP。

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升值。上周美元指数上涨 0.76%，在岸和离岸人民币汇率有所升值，中间价升值 0.50%，即期汇率升值 1.08%，离岸人民币汇率升值 1.30%。

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	105.065	7.215	7.3415	7.3650
对照日期	104.2755	7.1788	7.2633	7.2707
涨跌	0.76%	-0.50%	-1.08%	-1.30%

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，8月进出口数据以及通胀数据小幅改善。8月出口同比增长-8.8%，较7月的-14.5%降幅显著收窄，8月进口同比增长-7.3%，较7月的-12.4%同样有一定程度改善。近期波罗的海干散货指数持续回升，显示全球贸易景气程度有所改善，美国经济韧性较强，部分行业库存已处于低位，后续或存补库需求，因此，未来国内出口增速或继续上行。8月CPI同比增长0.1%，增速由负转正，PPI同比增长-3%，降幅显著收窄，价格端出现积极变化。近期，各类稳增长政策持续出台，政策效果或将陆续显现，对于经济或可更加乐观。

（二）权益市场展望和策略

海外方面，美国ISM非制造业指数升至54.5，为2023年2月以来新高，消费者需求和整体经济的持久强劲；美国初请失业金人数降至2月份以来的最低水平。上周美联储官员放鹰，推动了美联储加息预期。美元指数周线八连阳，创2005年以来最长的连涨纪录，上周最高涨至105.17，上周涨约0.76%。受沙特和俄罗斯延长供应限制措施的提振，上周国际原油触及今年最高水平。WTI原油最高涨至87.55，布伦特原油最高触及90.92。欧洲央行月度调查中表示，消费者对未来12个月的通胀预期并未放缓，加之欧洲经济在第二季度几乎没有增长，加深了欧元区经济陷入滞胀的担忧。

国内方面，多个大行公告调整存量住房贷款利率，明确存量个人住房贷款利率调整的条件和规则。广州首套房贷突破LPR下限成为首个突破下限的一线城市。国家发展改革委相关负责人在国务院新闻发布会上表示，近日，中央编办正式批复在国家发展改革委内部设立民营经济发展局，作为促进民营经济发展壮大的专门工作机构。8月份CPI数据出炉，CPI环

比涨幅略有扩大，同比由降转涨。从环比看，CPI 上涨 0.3%，涨幅比上月扩大 0.1 个百分点。

上周 A 股高开低走，成交量依旧未放大。股票市场走势的低迷同场外利好政策出台的火热呈现出了“冰火两重天”的态势。我们认为，经济的转暖将是大概率事件，8 月价格数据稳步提升，显示出消费市场继续恢复，供求关系持续改善。房地产政策的不断优化，将进一步打通居民部门宽信用的堵点，这对权益市场的提振大有裨益。不过近期美元的连续走强确实给权益市场带来了明显的压制，表征全球股市的 MSIC 全球指数下跌 1.34%。一方面，外资对美元偏好的加强导致北向资金的持续净流出；另一方面，阶段性超过 4.3% 的美国十年期国债对权益资产估值端的压制不言而喻。但是我们相信美元指数在 105 的高位是不可持续的，之后的回落正是给权益资产反弹的好时机，A 股在国内经济持续复苏的背景下，有望取得较好表现。

（三）债券市场展望和策略

基本面数据有低位企稳迹象，叠加宽信用政策密集出台，虽然短期内基本面难有明显改善，但对于债市而言，经历长期、持续上涨后，面对稍有改善的数据和持续落地的政策，“人心”难免有所变化，目前来看，止盈筹码、负面情绪有待进一步释放，后续需重点关注负债端赎回情况及机构行为变化。

流动性方面，从货币政策基调、央行公开市场投放规模来看，流动性宽松的大环境、央行的呵护态度是没有变的，资金面整体而言不会有大的波动；但是 8 月中旬以来央行融出规模的下降除了受税期、政府债发行干扰，应该还受到了上层的指导，上层背后的考虑可能主要出于汇率的压力。后续来看，9 月份仍将面临较大的一级发行缴款压力，如果叠加税期、跨季的干扰，预计资金价格中枢将易上难下；另外最近汇率压力有增无减，在一定程度上制约了央行的宽松力度，值得关注。

总结而言，从政策预期、资金面、筹码及情绪释放来看，债市短期调整大概率尚未结束，需要严密跟踪负债端赎回情况和机构行为变化。但中期来看，在地产大周期、经济转型期、大国博弈不断激烈的大格局背景下，经济想有较大的向上弹性可能不太现实，市场信心恢复仍需时间和有利因素的持续积累、而流动性又相对宽裕，这意味着资产荒格局大概率将得以延续，利率中期下行趋势仍未改变。

策略上，短期建议采取防御状态，侧重组的流动性，待政策效果逐步得到验证、筹码及情绪得到充分释放后再考虑入场。

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。