

美联储降息预期升温，权益市场波动或将阶段性趋于平淡

——鑫元周观点（2023.12.18-2023.12.24）

一、核心观点

宏观方面，国有大行下调一般定期存款挂牌利率和优惠利率上限，同时下调大额存单最高利率。存款利率的下调有效扭转了存款定期化的趋势，并加快了居民储蓄向消费和投资的转化。未来，考虑到实际利率仍处于高位，政策利率仍有望进一步下调。海外方面，美国 11 月 PCE 通胀低于预期，PCE 物价指数和核心 PCE 物价指数均为 2021 年年初以来新低，美联储降息预期进一步升温。

权益市场方面，上周多家大行更新存款挂牌利率，股份制银行称将自下周跟随调整。此外，国家新闻出版署对出版及经营单位许可准入标准、版号、游戏币交易、宣传推广、未成年人保护等均作出相应规定。上周 A 股结构分化，万得全 A 下跌 1.84%，上证指数下跌 0.94%，均创下近期低点，上证 50 指数上涨 0.40%。市场情绪依旧在低迷的状态，在此条件下，A 股明显对政策上的风吹草动极其敏感，人为放大了影响。反而上周存款降息的利好并未有过多正向反馈。对利空敏感，对利多钝化是典型的熊市心态。马上进入海外的圣诞假期和国内的元旦假期，期间交投节奏将明显放缓，市场的波动也可能阶段性趋于平淡。随着扩大内需政策的逐步落实见效，经济预期的好转将会见到，时间依旧是多头的朋友。虽然市场创出新低一度击破 2900 点，但是历史上，我们无一例外地重新收复了失地，建议投资者放平心态，多看少动。

固收市场方面，央行“金融稳定报告”称，“更好注重做好跨周期和逆周期调节。保持人民币汇率在合理均衡水平上基本稳定”。全国财政工作会议指出，要继续实施积极的财政政策，适度加力、提质增效。临近年末，银行迎来本年度第三轮“降息潮”，将有助于缓解银行净息差压力，同时也为政策利率的调降打开了空间。流动性层面，预计本周央行将继续积极投放 OMO 呵护年末市场流动性，但跨年资金分层情况可能加剧同时波动加大。债市方面，政府债券的供给压力暂时消退，预计短期内长债利率将维持震荡偏强的走势。建议利率债账户保持中性久期和仓位，结合跨年资金面灵活控制杠杆，关注长端的配置机会；信用债账户积极关注年底负债端情况，建议以票息策略为主，可选取优质主体适当拉长久期。

二、宏观动态

（一）国内宏观

央行发布《中国金融稳定报告（2023）》。报告称，要着力营造良好的货币金融环境，始终保持货币政策稳健性，更好注重做好跨周期和逆周期调节。保持人民币汇率在合理均衡水平上基本稳定。完善房地产金融宏观审慎管理，一视同仁满足不同所有制房地产企业合理融资需求，因城施策用好政策工具箱，构建房地产发展新模式。发挥好存款保险风险处置职能，稳步推进金融稳定保障基金筹集积累和规则制定工作，推动金融稳定法早日出台实施，健全维护金融稳定的长效机制。

全国财政工作会议召开。会议指出，2024 年要强化宏观政策逆周期和跨周期调节，继续实施积极的财政政策，适度加力、提质增效。适度加力，主要是保持适当支出强度，释放积极信号；合理安排政府投资规模，发挥好带动放大效应；加大均衡性转移支付力度，兜牢基层“三保”底线；优化调整税费政策，提高精准性和针对性。要积极稳妥谋划推进新一轮财税体制改革，健全现代预算制度，优化税制结构，完善财政转移支付体系。

中央农村工作会议 12 月 19 日至 20 日在北京召开。国家领导人对“三农”工作作出重要指示。国家领导人指出，要树立大农业观、大食物观，农林牧渔并举，构建多元化食物供给体系；要守住耕地这个命根子，坚决整治乱占、破坏耕地违法行为，加大高标准农田建设投入和管护力度，确保耕地数量有保障、质量有提升；要强化科技和改革双轮驱动，加大核心技术攻关力度，改革完善“三农”工作体制机制，为农业现代化增动力、添活力；要抓好灾后恢复重建，全面提升农业防灾减灾救灾能力。

国家发改委召开 12 月份新闻发布会。要点包括：①我国有条件有能力圆满完成今年经济社会发展主要预期目标②国家发改委前 11 月共审批核准固定资产投资项 144 个，总投资 1.28 万亿元③确保特许经营项目落地不变形走样，加快推动出台特许经营方案编写大纲、特许经营协议范本等文件④截至 11 月底地方政府专项债券已基本发行完毕⑤本轮寒潮全国能源供应能够得到有效保障⑥明年我国 CPI 预计将温和回升。

银行迎来 2023 年第三轮“降息潮”。12 月 22 日起，工农中建交五大行下调存款挂牌利率，不同期限的定期存款及大额存单利率下调幅度不等，存款期限涵盖一年期到五年期。本次调降后，三年期挂牌利率将跌破 2%。受 LPR 多次下调以及金融合理让利实体经济等因素影响，银行息差收窄已成为趋势，而存款利率下调将降低银行存款成本率，缓解息差压力。

央行召开经济金融形势专家座谈会。央行行长潘功胜表示，在外部不确定性增多背景下，我国外汇市场韧性明显增强，人民币汇率在合理均衡水平上保持基本稳定。央行始终坚持“两

个毫不动摇”，注重培养发展新动能，促进民营经济做大做优做强，提高科技创新、民营小微、先进制造、绿色发展等领域的贷款增量和占比，金融服务实体经济质效不断提升。央行将充分吸收各位专家的意见建议，保持流动性合理充裕，社会融资规模、货币供应量同经济增长和价格水平预期目标相匹配，保持信贷合理增长、节奏平稳、结构优化，为经济持续回升向好营造良好的货币金融环境。

国务院常务会议听取关于加快建设全国统一大市场工作进展的汇报。会议讨论通过《关于推动疾病预防控制事业高质量发展的指导意见》，审议通过《煤矿安全生产条例（草案）》等法规。会议指出，要加快完善市场准入、产权保护和交易、数据信息、社会信用等方面基础性制度，积极稳妥推进财税、统计等重点领域改革，加大先行先试探索力度，把有利于全国统一大市场建设的各种制度规则立起来。

游戏行业将迎新规范。国家新闻出版署发布《网络游戏管理办法（草案征求意见稿）》，向社会公开征求意见。意见稿提出，网络游戏不得设置每日登录、首次充值、连续充值等诱导性奖励，对虚拟道具炒作予以禁止，设置用户充值限额，提供“抽奖”服务不得诱导过度消费。

（二）海外宏观

美国三季度 GDP 同比增 4.9%不及预期提升降息押注。美国第三季度实际 GDP 年化季率终值升 4.9%，预期升 5.2%，修正值升 5.2%，初值升 4.9%，第二季度终值升 2.1%。

美国 11 月核心 PCE 物价指数同比上升 3.2%，为 2021 年 4 月以来最小升幅。预期 3.3%，前值自 3.5%修正至 3.4%；环比升 0.1%，预期 0.2%，前值自 0.2%修正至 0.1%。美国 11 月个人支出环比上升 0.2%，预期 0.3%，前值自 0.2%修正至 0.1%。

美上周初请失业金人数低于预期，劳动力市场仍具有弹性。美国上周初请失业金人数为 20.5 万人，预期 21.5 万人，前值自 20.2 万人修正至 20.3 万人；至 12 月 9 日当周续请失业金人数 186.5 万人，预期 188.8 万人，前值自 187.6 万人修正至 186.6 万人。

美联储哈克表示，美联储不会立即降息。应维持利率稳定；应该降息，但不是立即降息。控制通胀的工作尚未完成，通胀前景正在好转；许多因素可能阻碍软着陆；通胀朝着正确的方向发展；不需要再加息了；经济放缓速度快于数据所示。

三、市场回顾

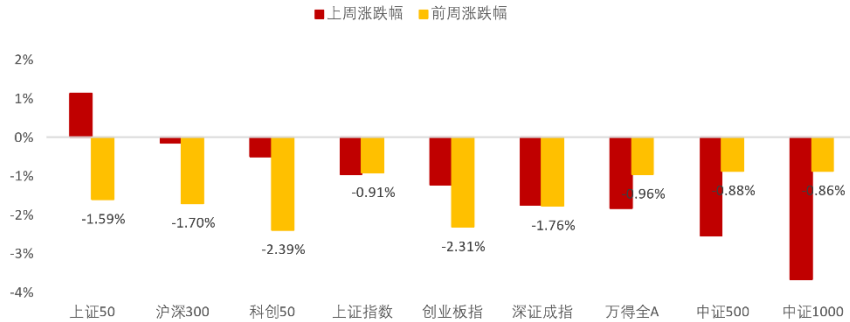
（一）权益市场

1、权益市场走势

上周 A 股各宽基指数普遍下跌。截至 12 月 22 日，上证 50 上涨 1.12%，中证 1000 下跌 3.66%，

中证 500 下跌 2.53%，万得全 A 下跌 1.84%，跌幅靠前。从行业板块看，上周**传媒、商贸零售、轻工制造、银行、机械**领涨，**建筑、计算机、房地产、消费者服务、煤炭**领跌。

图 1：上周 A 股宽基指数涨跌幅



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跌，中证 1000、中证 500 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**煤炭、石油石化、有色金属**上行最多，**传媒、计算机、综合金融**下行最多。当前**综合金融、电子、传媒、钢铁、汽车**板块估值处于历史较高水平；**电新、银行、石油石化、机械、通信**板块估值处于历史较低水平。

图 2：上周 A 股市场宽基指数 PE (TTM)

	2023/12/22	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	12.3	↓ 0.07	16.5	↓ 0.54	24.5%	16.1%	12.2%
深证成指	20.3	↓ 0.34	33.4	↓ 0.35	23.4%	9.7%	0.1%
上证50	9.0	↑ 0.11	11.4	↑ 1.34	19.0%	6.3%	6.1%
沪深300	10.6	↑ 0.02	12.8	↑ 0.39	16.9%	2.6%	0.8%
中证500	21.4	↓ 0.53	10.6	↓ 2.02	15.0%	28.0%	28.0%
中证1000	34.3	↓ 1.26	25.3	↓ 3.04	25.3%	38.9%	34.5%
创业板指	26.9	↓ 0.35	0.1	↓ 0.04	0.1%	0.1%	0.2%
科创50	44.9	↓ 0.20	42.8	↓ 0.95	42.8%	42.8%	45.0%

数据来源：Wind、鑫元基金

图 3：上周 A 股市场中信一级行业 PE (TTM)

	2023/12/22	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)	9.8	↑ 0.13	6.87%	↑ 0.45	6.9%	12.8%	19.6%
煤炭(中信)	9.1	↑ 0.17	22.98%	↑ 2.01	23.0%	40.5%	49.7%
有色金属(中信)	16.3	↑ 0.09	8.79%	↑ 0.48	8.8%	15.3%	23.3%
电力及公用事业(中信)	19.8	↓ 0.16	31.22%	↓ 0.94	31.2%	18.1%	26.8%
钢铁(中信)	36.2	↓ 0.62	69.87%	↓ 0.31	69.9%	88.8%	82.9%
基础化工(中信)	27.2	↓ 0.25	30.34%	↓ 0.21	30.3%	56.7%	45.1%
建筑(中信)	8.8	↓ 0.11	9.54%	↓ 1.59	9.5%	12.7%	18.2%
建材(中信)	22.1	↓ 0.45	60.38%	↓ 2.22	60.4%	90.1%	86.4%
轻工制造(中信)	34.5	↓ 0.77	50.19%	↓ 2.77	50.2%	86.4%	79.3%
机械(中信)	31.5	↓ 0.20	6.87%	↓ 0.59	6.9%	4.4%	6.1%
电力设备及新能源(中信)	18.4	↑ 0.10	0.31%	↑ 0.31	0.3%	0.6%	0.9%
国防军工(中信)	59.7	↓ 0.83	20.80%	↓ 1.80	20.8%	17.2%	7.9%
汽车(中信)	30.2	↓ 0.89	65.42%	↓ 0.51	65.4%	36.9%	3.6%
家电(中信)	14.0	↑ 0.04	8.74%	↑ 0.33	8.7%	8.1%	1.2%
纺织服装(中信)	27.3	↓ 0.51	26.87%	↓ 4.72	26.9%	28.8%	22.2%
医药(中信)	40.2	↓ 1.04	51.87%	↓ 6.18	51.9%	56.3%	41.8%
食品饮料(中信)	26.0	↑ 0.06	22.86%	↑ 0.30	22.9%	6.4%	0.4%
银行(中信)	4.6	↑ 0.03	7.37%	↑ 2.15	7.4%	9.8%	15.0%
非银行金融(中信)	15.9	↓ 0.43	31.87%	↓ 3.96	31.9%	44.0%	56.4%
交通运输(中信)	18.6	↓ 0.13	25.50%	↓ 0.78	25.5%	24.8%	12.8%
电子(中信)	69.8	↓ 1.36	84.58%	↓ 1.81	84.6%	78.1%	72.5%
通信(中信)	19.5	↓ 0.08	8.21%	↓ 0.28	8.2%	15.3%	23.4%
计算机(中信)	83.2	↓ 4.95	52.71%	↓ 2.70	52.7%	29.5%	16.9%
传媒(中信)	92.7	↓ 11.36	79.45%	↓ 4.69	79.4%	56.0%	43.2%
综合金融(中信)	59.7	↓ 3.73	85.17%	↓ 4.88	85.2%	85.2%	83.8%

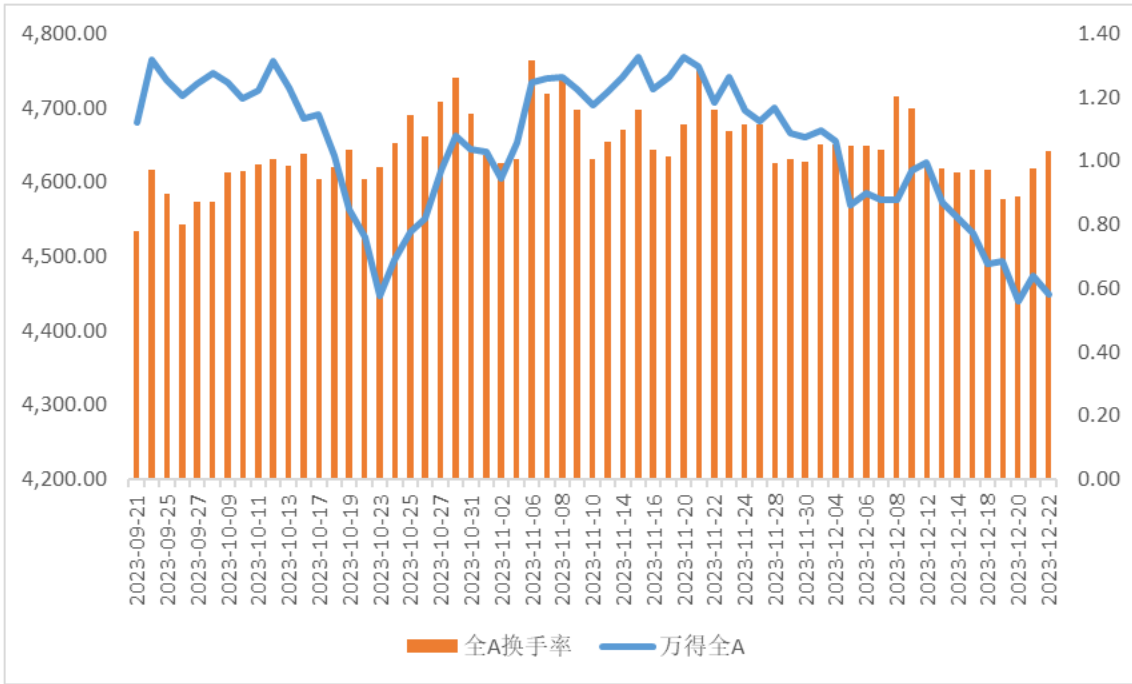
数据来源：Wind、鑫元基金

3、权益市场情绪

上周量化模型的信号为“中性偏多”。从全A换手率的角度看，市场价稳量升，是一个较为良好的信号。从行业拥挤度的角度，汽车，传媒，消费者服务行业拥挤度较高。

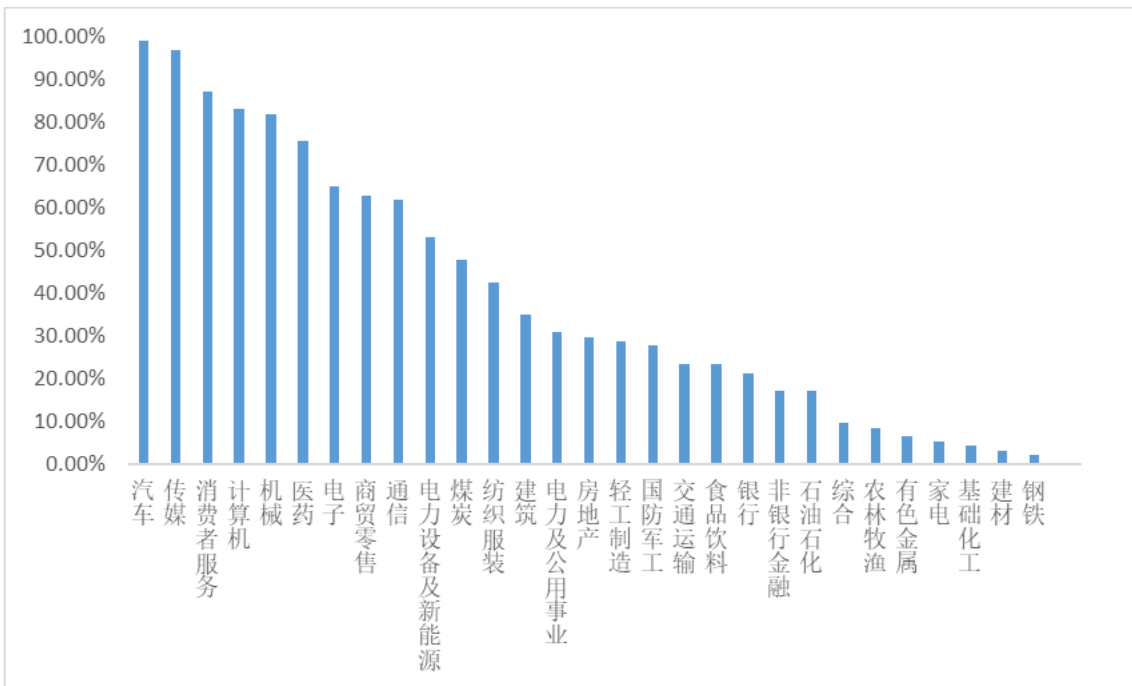
从股债性价比大周期的角度，目前权益相对固收的风险溢价仍为6.92%，处于历史99.85%分位数，所以从此时点看，长期持有仍是好选择。

图4：全市场换手率



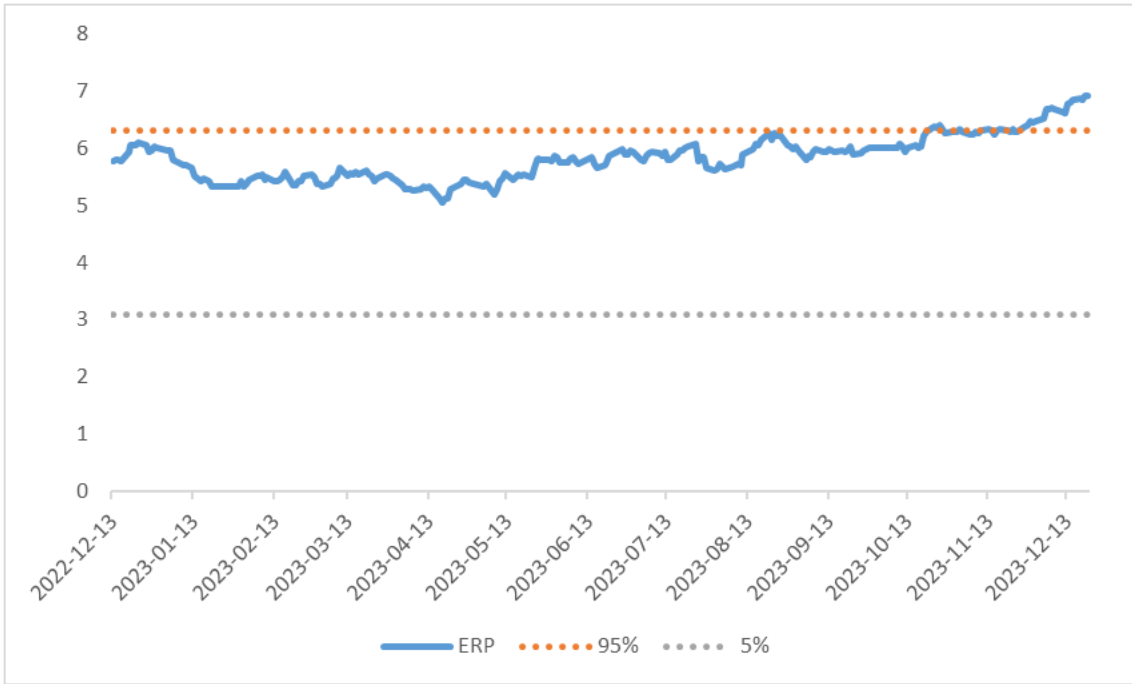
数据来源：Wind、鑫元基金

图 5：行业拥挤度分位数



数据来源：Wind、鑫元基金

图 6：股债性价比：沪深 300 与 10 年期国债

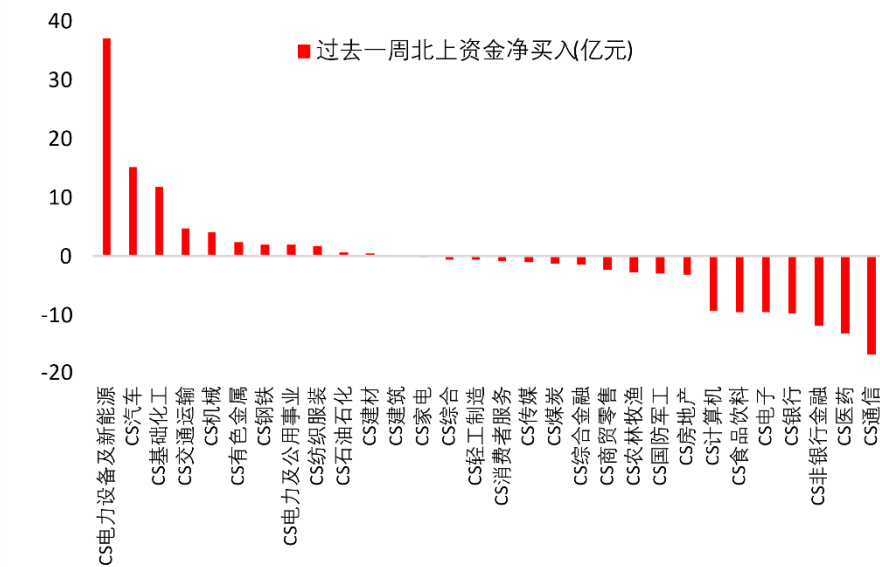


数据来源：Wind、鑫元基金

4、权益市场资金

上周北向资金净流出 15.39 亿元，上上周净流出 186.69 亿元，流出幅度减小。上周增持金额排行靠前的行业是电新（↑ 37.21）、汽车（↑ 15.18）、基础化工（↑ 11.84）、交通运输（↑ 4.80）、机械（↑ 4.12）；减持金额排名靠前的行业是通信（↓ 16.85）、医药（↓ 13.21）、非银行金融（↓ 11.92）、银行（↓ 9.75）、电子（↓ 9.61）。

图 7：上周北向资金行业流向（亿元）

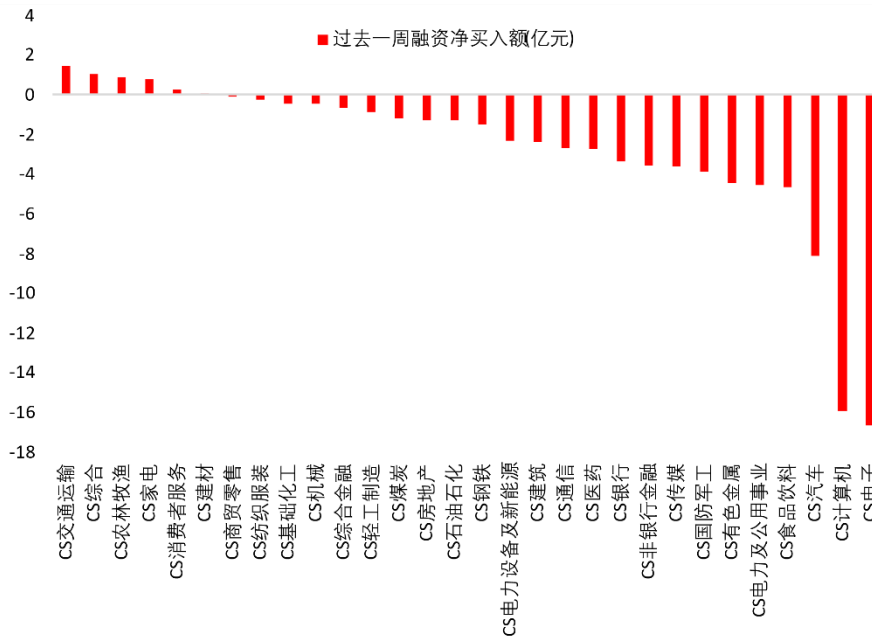


数据来源：Wind、鑫元基金

12月22日，两融资金占比为7.07%，12月15日为7.58%，反映出杠杆资金加仓意愿降

低。截至12月22日，上周融资净买入最大的五个行业为交通运输、综合、农林牧渔、家电、消费者服务。

图 8：上周两融资金行业流向（万元）

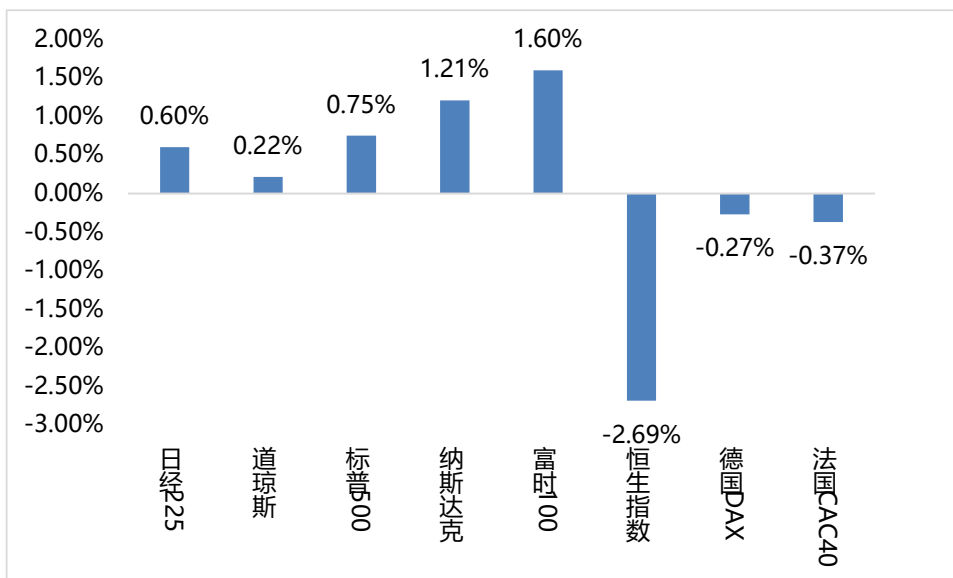


数据来源：Wind、鑫元基金

5、海外权益市场

上周海外各主要股指涨跌不一。美国股市方面，道指上涨 0.22%，标普 500 上涨 0.75%，纳指上涨 1.21%；欧洲股市方面，英国富时 100 上涨 1.60%，德国 DAX 下跌 0.27%，法国 CAC40 下跌 0.37%；亚太股市方面，日经指数上涨 0.60%，恒生指数下跌 2.69%。

图 9：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：上周央行开展了 15820 亿元逆回购操作，因有 12760 亿元逆回购到期，净投放 3060 亿元。

图 10：上周公开市场操作情况



数据来源：Wind、鑫元基金

政府债发行：上周国债无发行计划，地方政府债无发行计划，整体净缴款 1684.3 亿元。

表 1：12 月 25 日-12 月 29 日政府债发行缴款

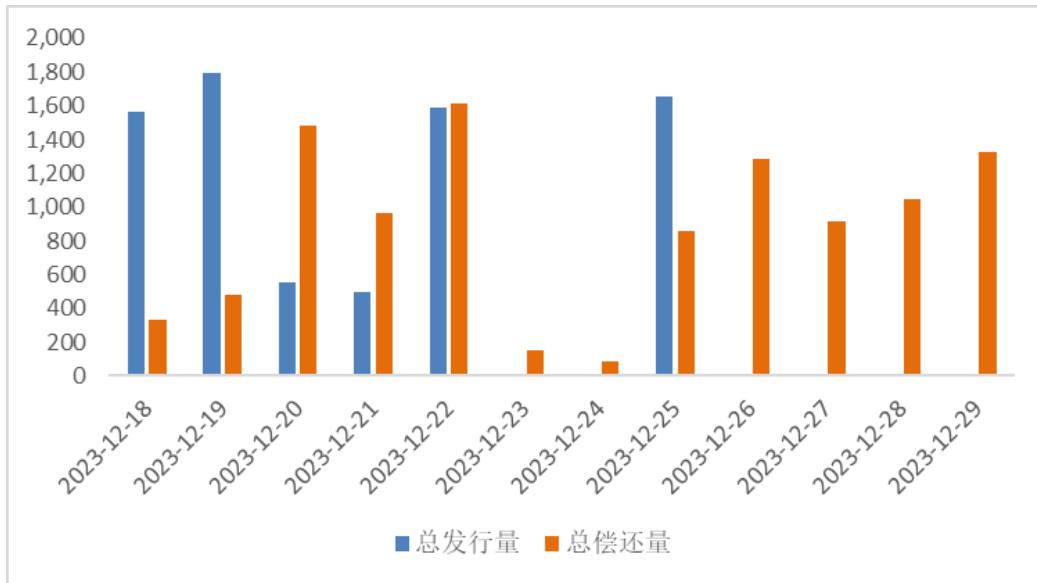
单位：亿元

	12 月 25 日		12 月 26 日		12 月 27 日		12 月 28 日		12 月 29 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	0	1150	0	0	0	230	0
到期	400	7.3	0	0	0	38.6	0	0	0	48.6
缴款	2180.7	0	0	0	0	0	1150	0	0	0
净缴款	1773.4		-38.6		0		-48.6		-2	

数据来源：Wind、鑫元基金

同业存单发行：12 月 25-29 日同业存单到期 5673 亿元。跨年后，同业存单到期压力将有所下降，前三周分别到期 823 亿元、2720 亿元、3697 亿元，均处于相对低位。

图 11：同业存单到期与发行



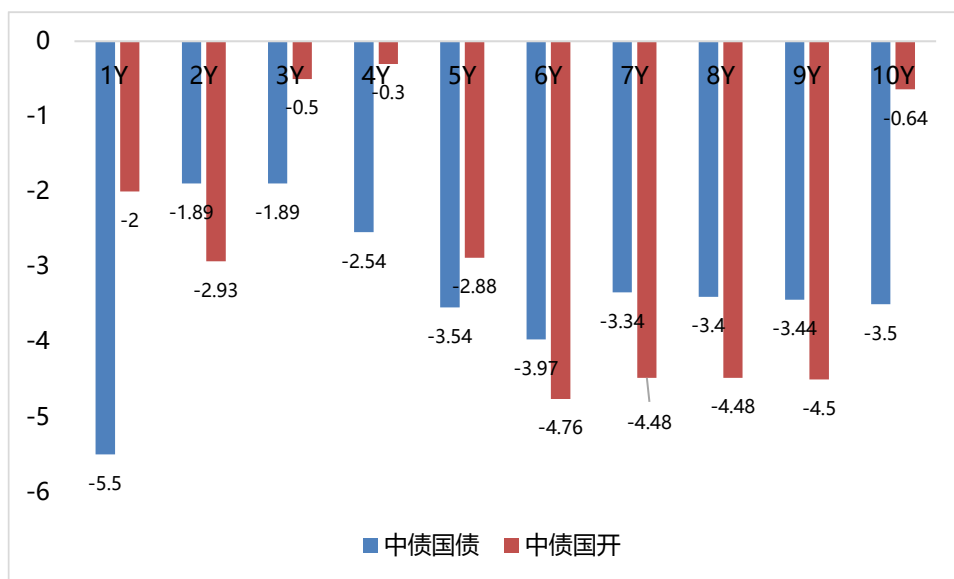
数据来源：Wind、鑫元基金

回购市场：机构陆续进入跨年准备期，隔夜和 7 天资金利率继续维持宽松，资金分层现象逐步缓解。具体而言，DR001 基本在 1.6-1.7%之间波动，R001 在 1.7-1.8%之间波动，二者均值分别均较前一周下行 6bp。12 月 18-22 日，银行体系日均净融出 5.1 万亿元，较前一周的 4.7 万亿元继续回升。周内来看，银行体系净融出逐日回升，从上周一的 4.9 万亿元持续回升至周五的 5.2 万亿元。

票据利率：上周票据利率整体呈先跌后涨走势。主要原因为周初时虽然一级供给依旧不弱，但城农配置需求愈发强劲，叠加大行也不断下调报价收票，卖盘开始不断压价，利率开始震荡下行。上周的后半周，大行的配置节奏明显放缓，并且每日抬价少量收票，加上强劲的供给，利率开始止跌转涨。

（三）债券市场

图 12：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	12	8.36	13.15	49.8
环比	3.61	-1.65	0.04	3.01
年初以来	-18.71	-15.7	-5.92	45.07
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	27.33	15.62	18.00	54.67
2016 年以来分位数	10.17%	11.47%	23.03%	38.81%

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 12 月 24 日）

项目	AAA: 1Y	AAA: 2Y	AAA: 3Y	AAA: 4Y	AAA: 5Y
信用利差	33.64	37	34.92	35.45	44.71
环比	-3.11	-2.74	-8.14	-5.56	-1.55
年初以来	-14.19	-15.22	-28.31	-18.38	-22.21
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	47.25	37.53	40.38	44.62	45.59
2016 年以来分位数	20.58%	50.13%	30.55%	19.48%	46.52%

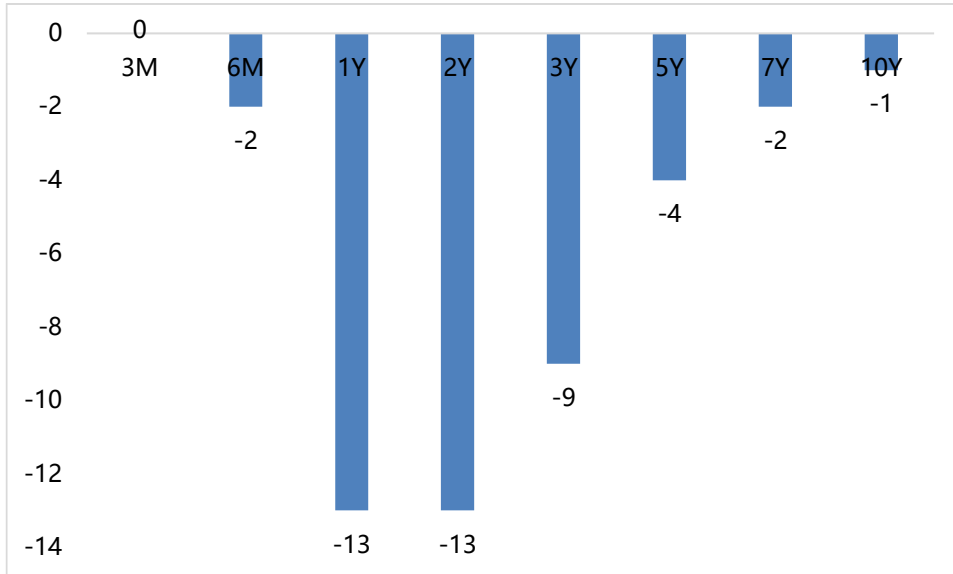
数据来源：Wind、鑫元基金，最大、最小、平均值区间均为 2016 年至今

上周利率债各期限收益率集体下跌。其中，中债国债 1 年期收益率下行 5.5BP 至 2.2526，3 年期下行 1.89BP 至 2.3726，5 年期下行 3.54BP 至 2.4562，10 年期下行 3.5BP 至 2.5877。

长时期高等级票据信用利差集体收窄。中债 1 年期 AAA 级中短期票据信用利差收窄 3.11BP，中债 2 年期 AAA 级中短期票据信用利差收窄 2.74BP；中债 3 年期 AAA 级中短期票据信用利差

收窄 8.14BP。

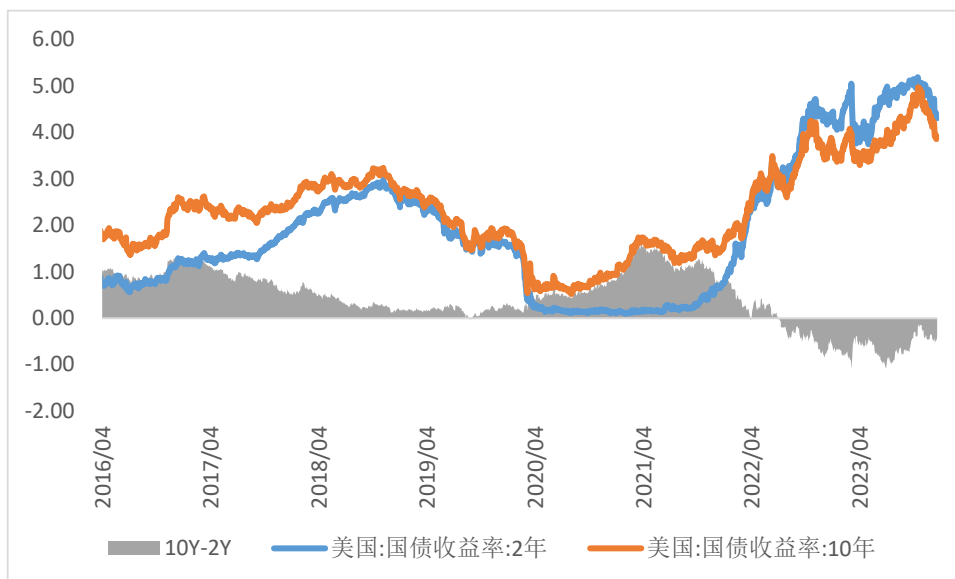
图 13：上周美债各期限收益率涨跌幅（BP）



数据来源：Wind、鑫元基金

上周美债各期限收益率多数下行。上周四公布的疲软的 GDP 数据显示，美国第三季度经济增长低于预期，意味着美联储可能会在不久后降息，令美债收益率承压。此外，美国至 12 月 16 日当周初请失业金人数录得 20.5 万人，强于预期。美国第三季度核心 PCE 物价指数年化季率终值录得 2%，较前值和预期 2.3% 回落。就业数据保持韧性，经济和通胀回落，经济数据喜忧参半，外加市场开始计价美联储降息预期，导致十年期美债进入高位震荡格局。上周 10 年期美债收益率下行 1BP，10 年期国债收益率下行 3.5BP，中美利差倒挂程度有所走扩。全周来看，1 年期美债收益率下行 13BP，3 年期美债收益率下行 9BP，10 年期美债收益率下行 1BP。

图 14：10 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

上周美元指数下行，在岸和离岸人民币汇率贬值。上周美元指数下跌 0.87%，在岸和离岸人民币汇率有所贬值，中间价升值 0.01%，即期汇率贬值 0.57%，离岸人民币汇率贬值 0.26%。

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	101.7031	7.0953	7.1393	7.1532
对照日期	102.5936	7.0957	7.0987	7.1346
涨跌	-0.87%	0.01%	-0.57%	-0.26%

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，国有大行下调一般定期存款挂牌利率和优惠利率上限，同时下调大额存单最高利率。本次调降幅度与 9 月相同，1 年、2 年、3 年和 5 年期定期存款利率分别下调 10BP、20BP、25BP 和 25BP。存款利率的下调有效扭转了存款定期化的趋势，并加快了居民储蓄向消费和投资的转化。未来，考虑到实际利率仍处于高位，政策利率仍有望进一步下调。海外方面，美国 11 月 PCE 通胀低于预期，11 月 PCE 物价指数和 11 月核心 PCE 物价指数，均为 2021 年年初以来新低，美联储降息预期进一步升温。

（二）权益市场展望和策略

海外方面，美国上周公布多项数据。美国三季度 GDP 增长数据下修，三季度核心 PCE 折成年率增长为 2020 年底以来的最低水平，11 月核心 PCE 物价指数年率为 2021 年 4 月以来最小增幅，11 月核心 PCE 物价指数月率低于预期，表明经济并未如之前所想的火爆，通胀依旧在下行过程中。市场对降息的乐观预期得到强化，美元指数上周整体录得下跌，失守 102 关口，十年期美债低位震荡。虽然多位地区联储主席试图打击市场过度的降息预期，不过效果暂不明显。此外，英国国家统计局上周三公布的 CPI 数据也出现了超预期下行。国内方面，上周多家大行更新存款挂牌利率，股份制银行称将自下周跟随调整。此外，国家新闻出版署对出版及经营单位许可准入标准、版号、游戏币交易、宣传推广、未成年人保护等均作出相应规定。上周

A股结构分化，万得全A下跌1.84%，上证指数下跌0.94%，均创下近期低点，上证50指数上涨0.40%。市场情绪依旧在低迷的状态，在此条件下，A股明显对政策上的风吹草动极其敏感，人为放大了影响。反而上周存款降息的利好并未有过多正向反馈。对利空敏感，对利多钝化是典型的熊市心态。马上进入海外的圣诞假期和国内的元旦假期，期间交投节奏将明显放缓，市场的波动也可能阶段性趋于平淡。随着扩大内需政策的逐步落实见效，经济预期的好转将会见到，时间依旧是多头的朋友。虽然市场创出新低一度击破2900点，但是历史上，我们无一例外的重新收复了失地，建议投资者放平心态，多看少动。

(三) 债券市场展望和策略

宏观政策层面，央行发布“金融稳定报告”称，“更好注重做好跨周期和逆周期调节。保持人民币汇率在合理均衡水平上基本稳定”。全国财政工作会议指出，要继续实施积极的财政政策，适度加力、提质增效。临近年末，银行迎来本年度第三轮“降息潮”，国有大行率先开始下调存款利率，后续中小银行大概率也将持续跟进，这将有助于缓解银行净息差压力，同时也为政策利率的调降打开了空间。流动性层面，央行于上周开始投放跨年末的14天逆回购资金，年内资金面宽松、而跨年资金边际有所收敛，预计本周央行将继续积极投放OMO呵护年末市场流动性，但跨年资金分层情况可能加剧同时波动加大。债市方面，随着最后一周利率债的发行工作进入尾声，政府债券的供给压力也将暂时消退，预计短期内长债利率将维持震荡偏强的走势。建议利率债账户保持中性久期和仓位，结合跨年资金面灵活控制杠杆，关注长端的配置机会；信用债账户积极关注年底负债端情况，建议以票息策略为主，可选取优质主体适当拉长久期。

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。