

PSL 政策工具重启 债强股弱风格延续

——鑫元周观点（2024.01.01-2024.01.07）

一、核心观点

宏观方面，PSL 重启，稳增长政策发力。2023 年 12 月，三大政策性银行新增抵押补充贷款（PSL）3500 亿元，预计将为保障房、城中村改造等“三大工程”提供低成本的中长期资金支持。PSL 为结构性货币政策工具，创设于 2014 年 4 月，最初为支持棚户区改造。2022 年 9-11 月，PSL 第二轮扩张，主要为支持保交楼及基础设施建设。本轮为 PSL 的第三次扩张，预期后续 PSL 规模仍将继续增加，本轮 PSL 的重启也预示着新一轮稳增长政策的发力。海外方面，12 月美国非农数据仍然具有较强韧性，海外流动性宽松预期有所收敛，但长期来看美国劳工市场降温以及美联储降息的趋势未变。

权益市场方面，上周 A 股情绪回落，市场风格延续且演绎极致，红利风格强势，价值好于成长，小盘好于大盘。近半年以来红利指数估值持续抬升，目前已处于历史极高水平，需警惕红利风格回调风险。市场结构性机会丰富，看好经营稳健竞争优势突出的低估值白马和经济低相关度的投资机会，包括量化、微盘、小盘成长、科技。行业方面，关注到领涨行业的情绪指标普遍呈现高位回落的特征，注意风险，目前市场对顺周期行业预期非常低迷。机构重仓股普遍下跌，证金指数、国家队指数相对较好，非基金重仓、北向重仓跑赢基金重仓。市场主要矛盾在于 EPS，核心观测通胀指标的改善。分子端，通胀有利于名义经济增长，名义经济增长与企业收入增长、盈利水平、资本回报率密切相关。分母端，提升通胀可以降低实际利率，降低实际利率有利于提升估值。

固收市场方面，开年第一周央行持续回笼年前投放的流动性，资金面整体保持均衡略紧状态，分层现象明显，上周五略有缓解；权益市场开年再次开启下跌模式，风险偏好再度走弱，市场主体普遍预期悲观；降准、降息传言此起彼伏，市场对于货币总量宽松政策预期持续升温；债市整体保持偏强走势，长端表现好于短端，曲线走平，PSL 大规模重启及资金面偏紧一度引发部分止盈抛盘，收益率有短暂上行，但风险偏好持续走弱、“双降”预期不断升温、年初配置资金抢跑等利多因素使得长端收益率再下一城，10 年国债已创近四年新低、逼近 2.5%，30 年国债更是逼近 2.8%；展望未来，目前 10Y-1Y 国债利差仍处在 40BP 的相对低位水平，而长

端品种已创新低，未来进一步下行空间需要看到短端利率更大幅度的下行带动牛陡行情；今年货币宽松的大环境短期不会变，降准、降息确有必要而且可能不止一次，但目前市场明显走在政策之前，若1月没有降息落地，则预计短端下行空间有限；若1月降息落地，则市场在快速小幅下行后或迅速兑现止盈出货。策略上，建议中性久期、杠杆，适当参与政策博弈、并做好止盈准备。

二、宏观动态

（一）国内宏观

PSL 重启，引起市场关注。2023年12月，国家开发银行、中国进出口银行、中国农业发展银行三大政策性银行净新增抵押补充贷款（PSL）3500亿元，为PSL有史以来第三高。PSL可能用于支持“三大工程”建设，即规划建设保障性住房、城中村改造和“平急两用”公共基础设施建设，后续PSL或将继续投放。

国务院常务会议研究发展银发经济、增进老年人福祉的政策举措。会议审议进一步优化政务服务、提升行政效能、推动“高效办成一件事”的指导意见，听取保障农民工工资支付情况汇报，讨论《中华人民共和国会计法（修正草案）》和《中华人民共和国能源法（草案）》，审议通过《碳排放权交易管理暂行条例（草案）》。会议强调，要运用好市场机制，充分发挥各类经营主体和社会组织作用，更好满足老年人多层次多样化需求，共同促进银发经济发展壮大。

2024年中国人民银行工作会议1月4日-5日召开，为今年的货币政策、重点领域金融风险如何化解等定下基调。央行定调今年十项重点工作，包括：稳健的货币政策灵活适度、精准有效；稳妥推进重点领域金融风险防范化解；稳慎扎实推进人民币国际化等。央行要求，综合运用多种货币政策工具，保持流动性合理充裕，促进社会融资规模、货币供应量同经济增长和价格水平预期目标相匹配。注重新增信贷均衡投放，提高存量资金使用效率，进一步优化信贷结构，确保社会融资规模全年可持续较快增长。兼顾内外均衡，持续深化利率市场化改革，促进社会综合融资成本稳中有降。

国务院印发《关于进一步完善国有资本经营预算制度的意见》。意见指出，扩大国有资本经营预算覆盖范围，健全国有独资企业和国有独资公司收益上交机制，优化国有控股、参股企业国有股收益上交机制；优化支出结构，聚焦关键领域和薄弱环节，增强对国家重大战略任务的财力保障，强化资本金注入，重点用于推进国有经济布局优化和结构调整等；加强支出管理，国有企业可根据国有资本经营预算重点支持方向和企业发展的需要，向出资人单位申报资金需求。资金注入后形成国家股权和企业法人财产，由企业按规定方向和用途统筹使用。

央行、国家金融监管总局发布《关于金融支持住房租赁市场发展的意见》。支持住房租赁供给侧结构性改革，加大住房租赁开发建设信贷支持力度，拓宽住房租赁市场多元化投融资渠道。稳步推进房地产投资信托基金试点工作，在把控风险前提下，募集资金用于住房租赁企业持有运营长期租赁住房。支持房地产投资信托基金份额交易流通，促进住房租赁企业长期稳定经营，防范短期炒作。引导各类社会资金有序投资住房租赁领域。

国家金融监管总局就《金融租赁公司管理办法（征求意见稿）》公开征求意见。《意见稿》修改完善主要发起人制度，增加国有金融资本投资、运营公司和境外制造业大型企业两类发起人；将主要发起人持股比例要求由不低于 30%提高至不低于 51%。新增杠杆率及财务杠杆倍数指标。其中，杠杆率指标监管要求为金融租赁公司一级资本净额与调整后的表内外资产余额的比例不得低于 6%，财务杠杆倍数指标监管要求为金融租赁公司总资产不得超过净资产 10 倍。

国家数据局等十七部门联合印发《“数据要素×”三年行动计划（2024-2026 年）》。选取 12 个行业和领域作为数据要素释放价值的落脚点，预计到 2026 年打造 300 个应用场景，数据产业年均增速将超过 20%。《行动计划》提出，实施“数据要素×”试点工程。鼓励金融机构按照市场化原则加大信贷支持力度，优化金融服务。依法依规探索多元化投融资模式，发挥相关引导基金、产业基金作用，引导和鼓励各类社会资本投向数据产业。支持数据商上市融资。

（一）海外宏观

美联储会议纪要显示，美联储官员在去年 12 月的会议上一致认为，始于 2022 年的加息周期可能已经结束。他们指出，通胀有所放缓，尤其是六个月年化通胀率，而且有迹象显示供应链正在恢复正常，而且随着更多的人加入劳动力市场，劳动力市场开始放松。他们还说，将利率提高到 5% 以上抑制了消费者需求，从而使通胀有所缓和。他们没有讨论何时开始降息。美联点阵图显示该行计划在 2024 年降息三次。

美国劳动力市场以强劲态势结束 2023 年，削弱美联储 2024 年迅速降息预期。美国劳工统计局公布数据显示，2023 年 12 月季调后非农就业人口增加 21.6 万人，预期增 17 万人，前值自 19.9 万人下修至 17.3 万人；失业率为 3.7%，预期 3.8%，前值 3.7%；劳动力就业参与率为 62.5%，预期及前值均为 62.8%；平均时薪同比增长 4.1%，预期 3.9%，前值 4%。

韩方称朝鲜向半岛西部海域发射 200 多发海岸炮，韩国延坪岛、白翎岛向居民下达躲避令。外交部发言人汪文斌表示，希望有关各方保持冷静克制，不采取加剧紧张的行动，避免局势进一步升级，为重启有意义的对话创造条件。

美国上周初请失业金人数逊预期，劳动力市场仍然紧张。美国上周初请失业金人数为 20.2

万人，预期 21.6 万人，前值从 21.8 万人修正为 22 万人；四周均值为 20.775 万人，前值 21.2 万人。

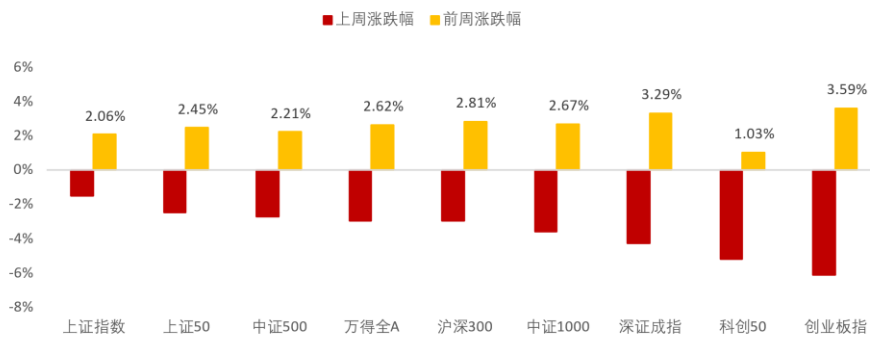
三、市场回顾

(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 1 月 5 日，创业板指下跌 6.12%，科创 50 下跌 5.20%，中证 1000 下跌 3.59%，沪深 300 下跌 2.97%，万得全 A 下跌 2.97%，跌幅靠前。从行业板块看，上周**银行、家电**领涨，**国防军工、通信、传媒、医药、计算机**跌幅较大。

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，科创 50、创业板指下行较多。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**煤炭、电力及公用事业、钢铁**上行最多，**计算机、电子、国防军工**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、机械、通信、有色金属、石油石化**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)

	2024/1/5	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	12.4	↓ 0.15	17.6	↓ 2.52	25.9%	18.6%	14.9%
深证成指	20.1	↓ 0.83	32.6	↓ 1.33	23.2%	9.5%	0.0%
上证50	9.1	↓ 0.07	13.2	↓ 1.06	21.2%	7.9%	7.7%
沪深300	10.7	↓ 0.17	13.4	↓ 1.78	17.8%	4.1%	1.9%
中证500	21.4	↓ 0.48	10.4	↓ 2.04	14.7%	27.4%	27.5%
中证1000	34.0	↓ 1.19	24.4	↓ 3.21	24.4%	37.8%	33.3%
创业板指	26.2	↓ 1.67	0.0	↓ 1.03	0.0%	0.0%	0.0%
科创50	43.1	↓ 2.19	29.9	↓ 14.87	29.9%	29.9%	31.4%

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)

	2024/1/5	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)	10.4	↑ 0.26	11.60%	↑ 1.43	11.6%	21.6%	32.9%
煤炭(中信)	9.6	↑ 0.58	33.68%	↑ 11.11	33.7%	56.8%	60.9%
有色金属(中信)	16.7	↓ 0.25	10.60%	↓ 1.33	10.6%	18.4%	28.0%
电力及公用事业(中信)	20.5	↑ 0.49	34.99%	↑ 2.61	35.0%	21.7%	30.9%
钢铁(中信)	37.0	↑ 0.39	70.47%	↑ 0.34	70.5%	89.3%	83.7%
基础化工(中信)	27.5	↓ 0.59	30.73%	↓ 1.23	30.7%	57.3%	45.7%
建筑(中信)	8.9	↓ 0.03	11.68%	↓ 0.86	11.7%	15.9%	22.2%
建材(中信)	22.3	↓ 0.28	61.16%	↓ 1.62	61.2%	90.5%	86.6%
轻工制造(中信)	34.9	↓ 0.26	51.24%	↓ 1.26	51.2%	87.4%	80.8%
机械(中信)	31.6	↓ 1.07	7.15%	↓ 3.33	7.2%	4.8%	6.7%
电力设备及新能源(中信)	18.5	↓ 0.85	0.53%	↓ 0.53	0.5%	1.0%	1.5%
国防军工(中信)	58.6	↓ 2.87	18.41%	↓ 6.31	18.4%	12.9%	4.6%
汽车(中信)	29.4	↓ 1.27	64.78%	↓ 1.01	64.8%	36.1%	3.2%
家电(中信)	14.3	0.00	11.49%	↑ 0.13	11.5%	10.3%	4.1%
纺织服装(中信)	27.3	↓ 0.16	27.08%	↓ 1.34	27.1%	29.1%	22.8%
医药(中信)	39.9	↓ 1.32	50.32%	↓ 7.96	50.3%	54.7%	40.6%
食品饮料(中信)	25.7	↓ 1.31	21.87%	↓ 4.19	21.9%	5.7%	0.1%
银行(中信)	4.7	↑ 0.09	16.20%	↑ 5.31	16.2%	18.8%	28.6%
非银行金融(中信)	15.8	↓ 0.45	29.78%	↓ 5.15	29.8%	40.8%	52.7%
交通运输(中信)	18.7	↑ 0.23	26.09%	↑ 1.56	26.1%	25.8%	13.5%
电子(中信)	67.8	↓ 4.28	81.93%	↓ 5.50	81.9%	75.5%	70.0%
通信(中信)	19.8	↓ 0.58	9.21%	↓ 0.47	9.2%	17.2%	26.1%
计算机(中信)	80.1	↓ 5.30	50.32%	↓ 3.51	50.3%	26.9%	14.9%
传媒(中信)	90.0	↓ 2.52	78.74%	↓ 0.66	78.7%	54.7%	41.6%
综合金融(中信)	59.8	↓ 1.00	85.09%	↓ 2.19	85.1%	85.1%	83.7%

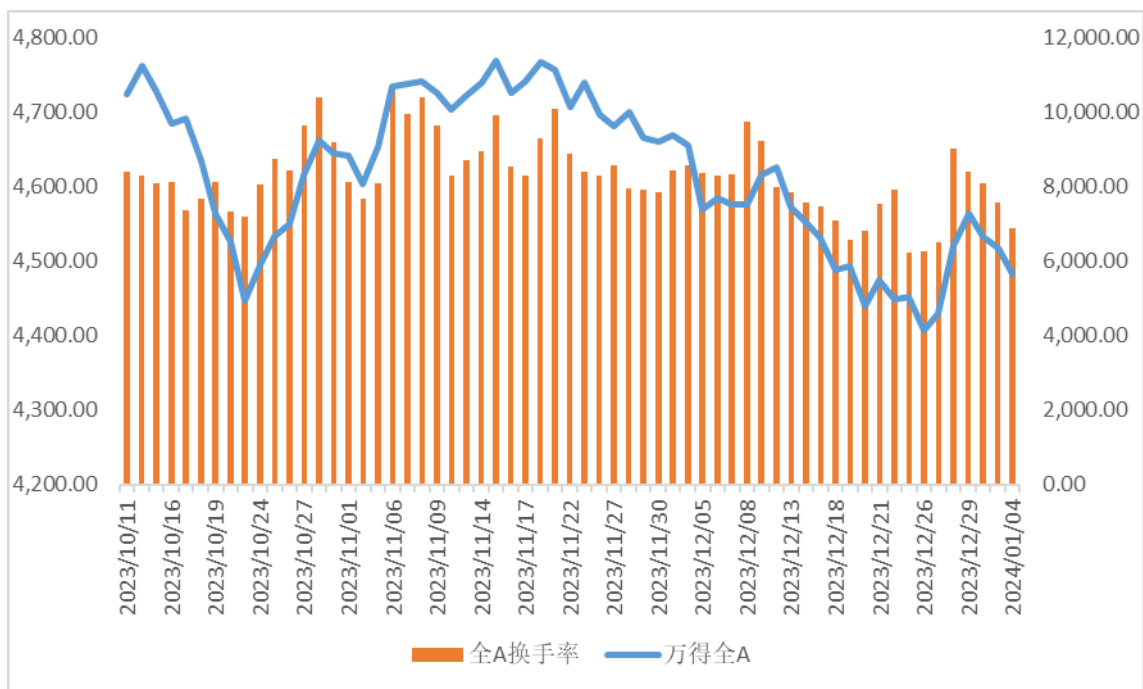
数据来源：Wind、鑫元基金

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，上周市场放量下跌。从行业拥挤度的角度，传媒，汽车，机械行业的拥挤度较高。

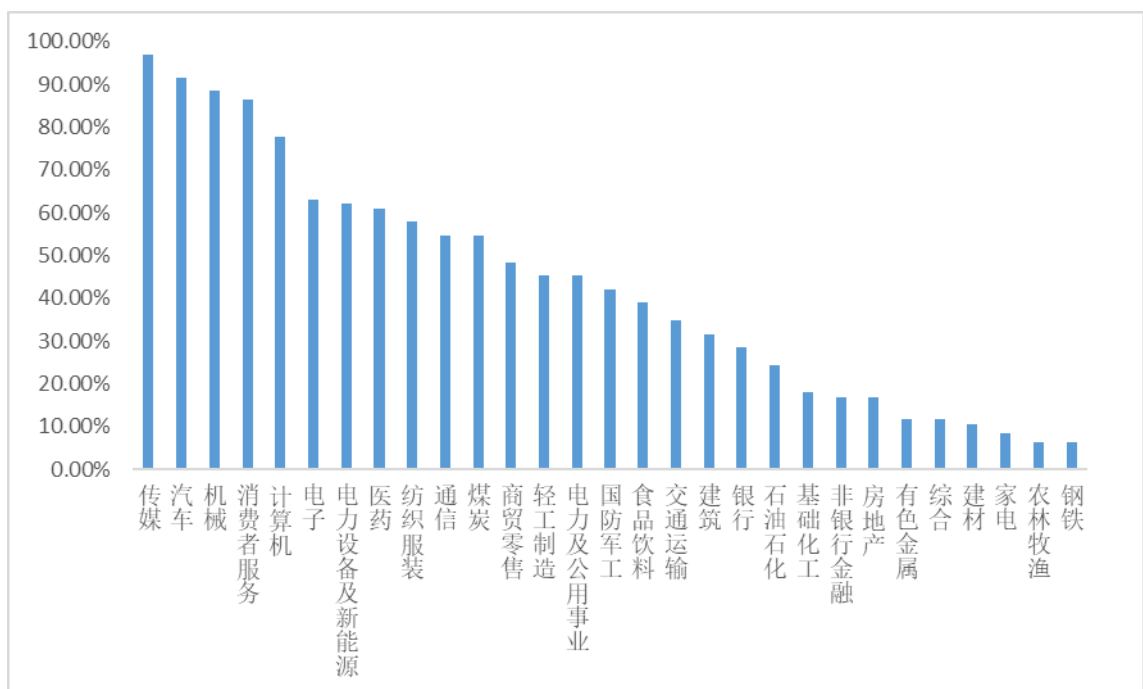
从股债性价比大周期的角度，目前权益相对固收的风险溢价为 6.78%，处于历史 99.38% 的分位数，所以从此时点看，长期持有仍是好选择。

图 4：全市场换手率



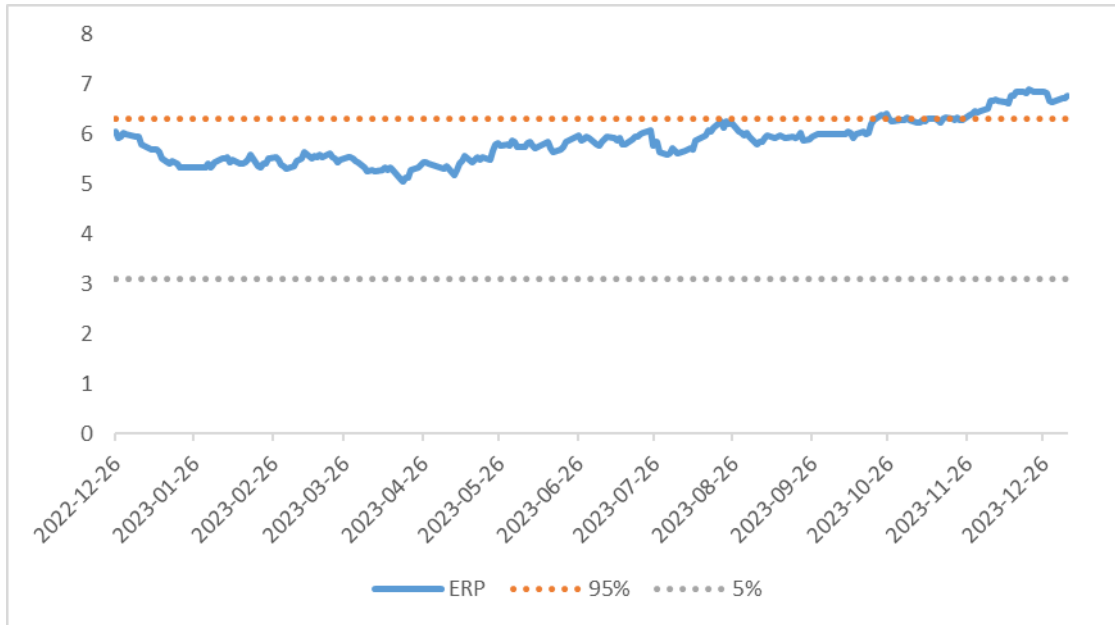
数据来源：Wind、鑫元基金

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

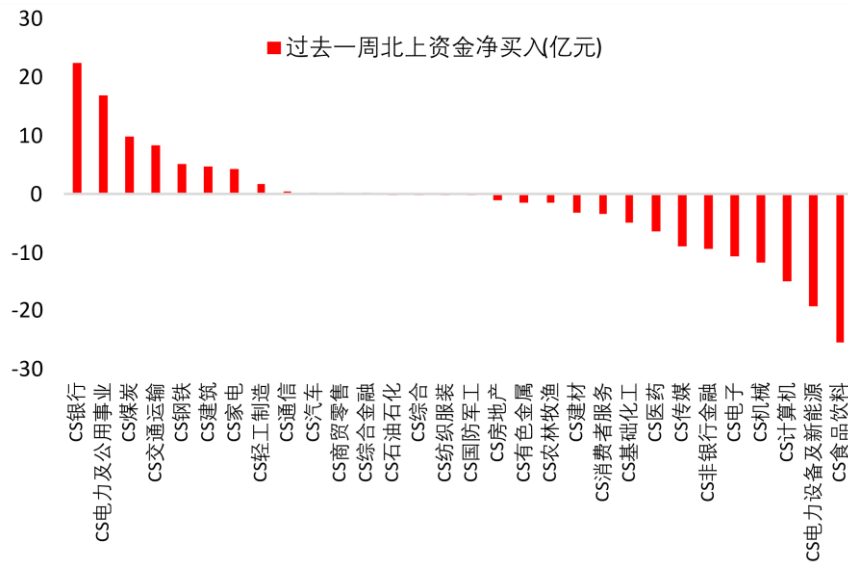


数据来源：Wind、鑫元基金

4、权益市场资金

上周北向资金净流出 48.53 亿元，上上周净流入 189.77 亿元，由流入转流出。上周增持金额排行靠前的行业是**银行**（↑ 22.49）、**电力及公用事业**（↑ 16.79）、**煤炭**（↑ 9.85）、**交通运输**（↑ 8.31）、**钢铁**（↑ 5.02）；减持金额排名靠前的行业是**食品饮料**（↓ 25.36）、**电新**（↓ 19.12）、**计算机**（↓ 14.88）、**机械**（↓ 11.73）、**电子**（↓ 10.70）。

图 7：上周北向资金行业流向（亿元）

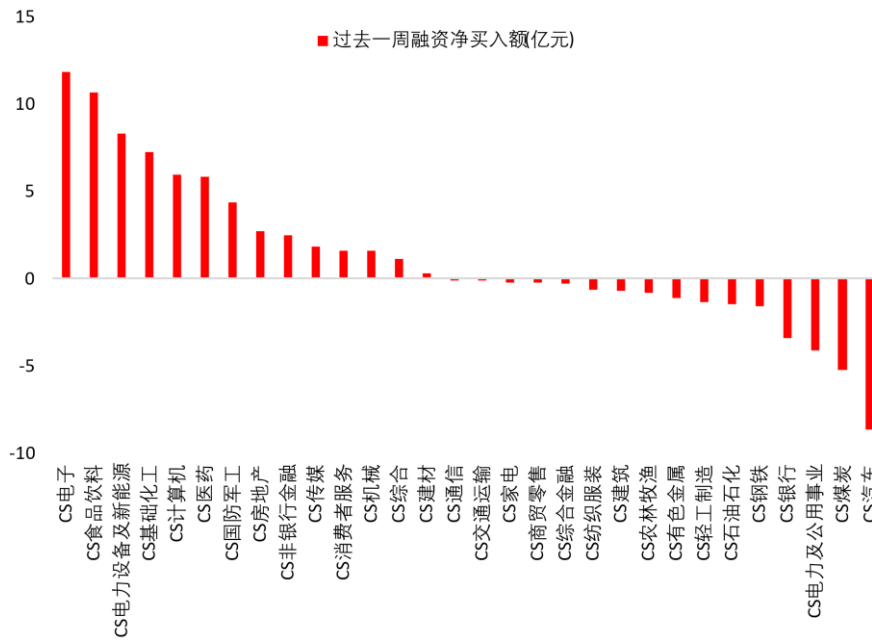


数据来源：Wind、鑫元基金

1 月 5 日，两融资金占比为 3.32，12 月 29 日为 7.15%，反映出杠杆资金加仓意愿降低。截至 1 月 5 日，上周融资净买入最大的五个行业为**电子**、**食品饮料**、**电新**、**基础化工**、**计算**

机。

图 8：上周两融资金行业流向（万元）

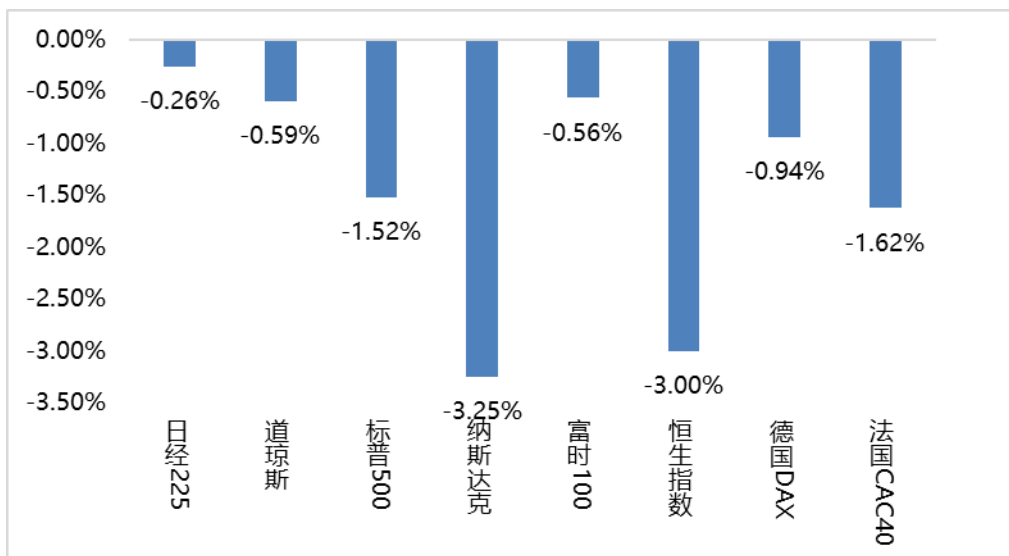


数据来源：Wind、鑫元基金

5、海外权益市场

上周海外股市普遍下跌。美国股市方面，道指下跌 0.59%，标普 500 下跌 1.52%，纳指下跌 3.25%；欧洲股市方面，英国富时 100 下跌 0.56%，德国下跌 0.94%，法国下跌 1.62%；亚太股市方面，日经指数下跌 0.26%，恒生指数下跌 3.00%。

图 9：上周海外主要指数涨跌

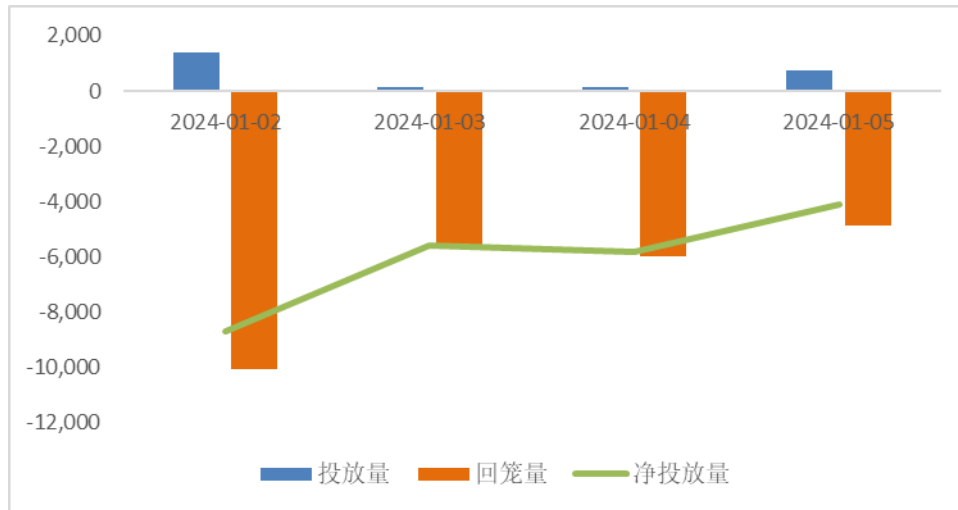


数据来源：Wind、鑫元基金

（二）资金市场

公开市场操作：上周央行开展了 2410 亿元逆回购操作，因有 26640 亿元逆回购到期，净回笼 24230 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：本周国债计划发行 3170 亿元，地方政府债无发行计划，整体净缴款 988.1 亿元。

表 1：1 月 8 日-1 月 12 日政府债发行缴款

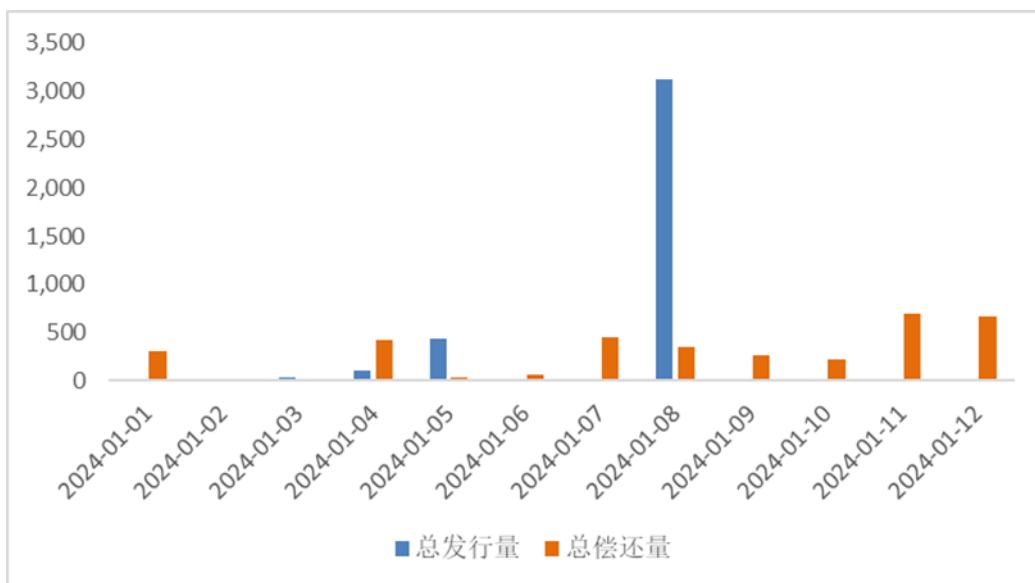
单位：亿元

	1 月 8 日		1 月 9 日		1 月 10 日		1 月 11 日		1 月 12 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	1900	0	0	0	1270	0
到期	0	0	0	0	0	9.5	101.9	0	150.5	0
缴款	0	0	0	0	0	0	1900	0	0	0
净缴款	-650		0		-9.5		1798.1		-150.5	

数据来源：Wind、鑫元基金

同业存单发行：1 月 8-12 日同业存单到期 2720 亿元，而后两周分别到期 3697 亿元、4047 亿元，均处于相对低位，到期压力明显低于 2023 年 11-12 月。

图 11：同业存单到期与发行



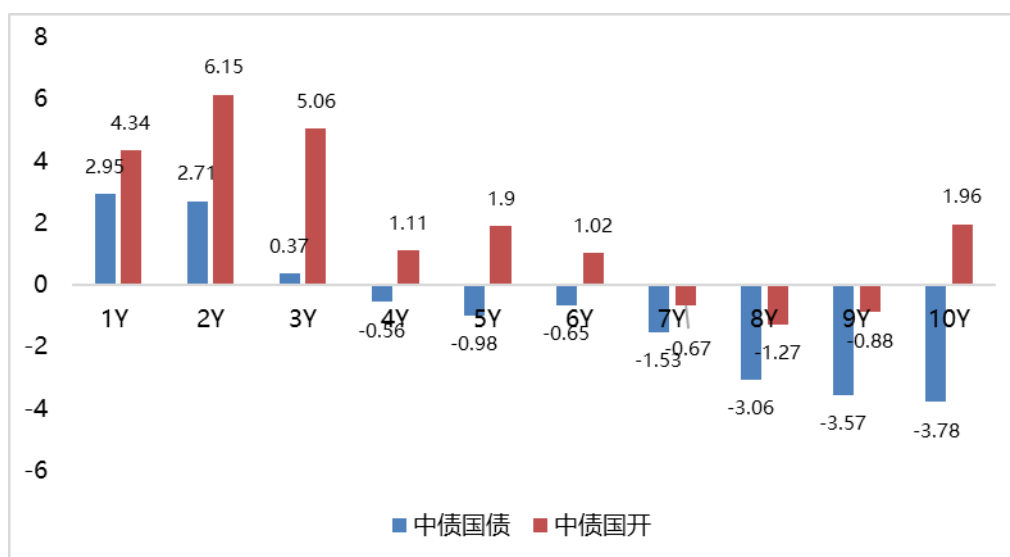
数据来源：Wind、鑫元基金

回购市场：资金面整体宽松，但分层现象仍然存在。具体而言，隔夜资金利率整体低位震荡，DR001 基本在 1.5-1.6%之间波动，R001 基本在 1.7%左右，二者均值分别较前一周上行 8bp、7bp。1 月 2-5 日，银行体系日均净融出 5.4 万亿元，较前一周的 5.3 万亿元继续回升。周内来看，上周二和上周三净融出量均在 5.4 万亿元以上，上周四和上周五降至 5.2 万亿元左右。

票据利率：上票据利率在月初跳涨高开后呈震荡上行走势。主要原因为月初在一致看涨预期下，市场情绪带动利率迅速大幅回调至高位，随后大行不断进场出票，带动卖盘情绪稳步释放，买盘则多持谨慎观望态度，导致利率逐步上行。

(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	18.4	9.72	12.72	34.13
环比	-2.58	-1.35	-2.80	3.73
年初以来	-12.31	-14.34	-6.35	29.4
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	27.28	15.59	17.99	54.28
2016 年以来分位数	20.79%	15.30%	21.59%	23.28%

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（2024 年 1 月 7 日）

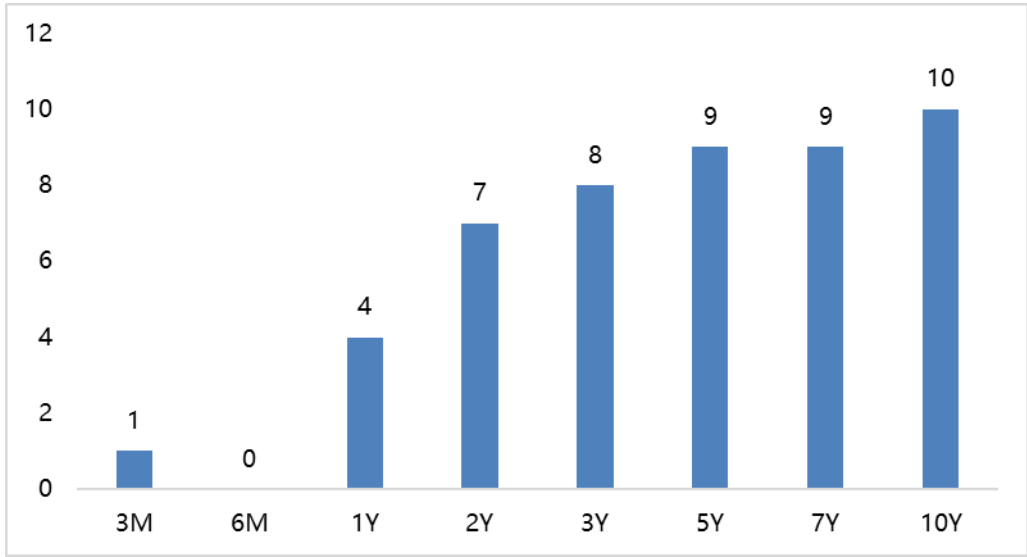
项目	AAA: 1Y	AAA: 2Y	AAA: 3Y	AAA: 4Y	AAA: 5Y
信用利差	29.7	28.12	32.94	33.73	41.52
环比	-2.64	-7.11	-4.32	0.09	-3.60
年初以来	-18.13	-24.1	-30.29	-20.1	-25.4
2016 年以来最大值	98.01	78.03	77.29	76.64	93.82
2016 年以来最小值	13.98	5.79	11.66	13.59	12.62
2016 年以来平均值	47.18	37.52	40.36	44.57	45.58
2016 年以来分位数	11.76%	19.74%	23.38%	14.66%	33.75%

数据来源：Wind、鑫元基金，最大、最小、平均值区间均为 2016 年至今

上周利率债收益率短端上行，长端下行。其中，中债国债 1 年期收益率上行 2.95BP 至 2.1091，3 年期上行 0.37BP 至 2.2931，5 年期下行 0.98BP 至 2.3903，10 年期下行 3.78BP 至 2.5175。

长期限高等级票据信用利差收窄。中债 1 年期 AAA 级中短期票据信用利差收窄 2.64BP，中债 2 年期 AAA 级中短期票据信用利差收窄 7.11BP；中债 3 年期 AAA 级中短期票据信用利差收窄 4.32BP。

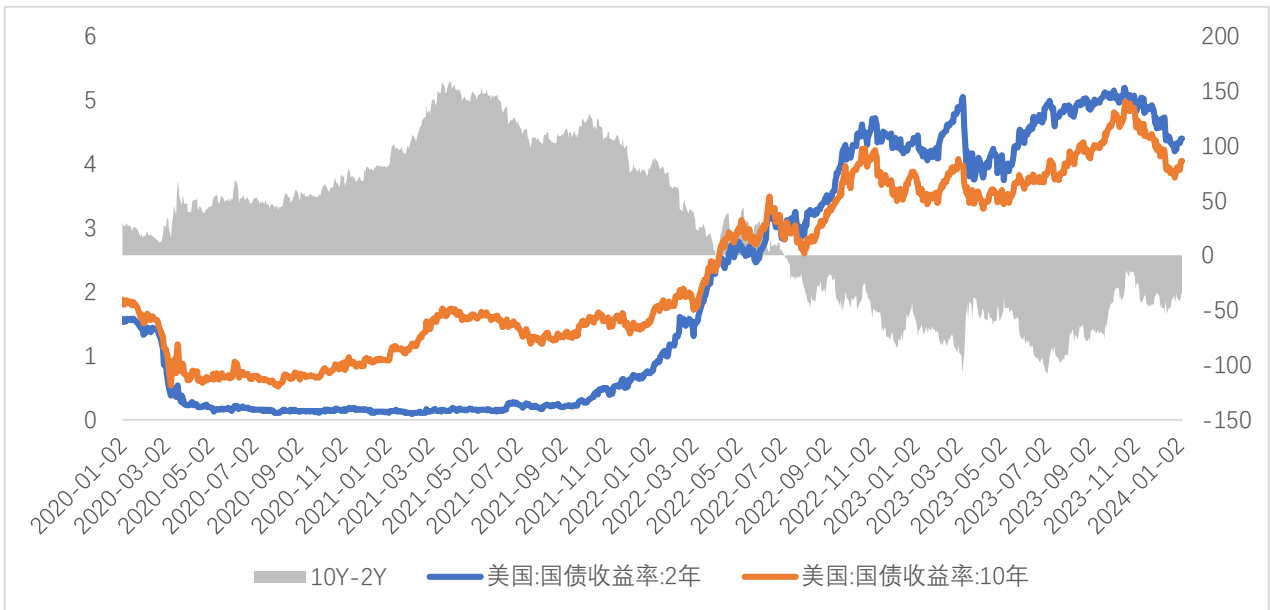
图 13：上周美债各期限收益率涨跌幅（BP）



数据来源：Wind、鑫元基金

上周美债各期限收益率上行。上周 10 年期美债收益率上行 10BP，10 年期国债收益率下行 3.78BP，中美利差倒挂程度走阔。全周来看，1 年期美债收益率上行 4BP，3 年期美债收益率上行 8BP，10 年期美债收益率上行 10BP。

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

上周美元指数上行，在岸人民币、离岸人民币贬值。上周美元指数上行 1.05%，在岸人民币、离岸人民币贬值，中间价贬值 0.29%，即期汇率贬值 0.91%，离岸人民币汇率贬值 0.57%。

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	102.4395	7.1029	7.1566	7.1657
对照日期	101.3778	7.0827	7.092	7.1248
涨跌	1.05%	-0.29%	-0.91%	-0.57%

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，PSL 重启，稳增长政策发力。2023 年 12 月，三大政策性银行新增抵押补充贷款（PSL）3500 亿元，预计将为保障房、城中村改造等“三大工程”提供低成本的中长期资金支持。PSL 为结构性货币政策工具，创设于 2014 年 4 月，最初为支持棚户区改造。2014 年以来，抵押补充贷款余额持续攀升，2019 年增速开始放缓，到 2019 年底抵押补充贷款余额为 35374 亿元。2022 年 9-11 月，PSL 第二轮扩张，主要为支持保交楼及基础设施建设，3 个月累计投放 6300 亿元。本轮为 PSL 的第三次扩张，预期后续 PSL 规模仍将继续增加，本轮 PSL 规模或将达到 5000-7000 亿元。本轮 PSL 的重启也预示着新一轮稳增长政策的启动，预期后续将出台更多有利于宏观经济恢复发展的宏观政策。海外方面，12 月美国非农数据超预期，流动性宽松预期有所收敛，但美国劳动市场降温和美联储降息的长期趋势未变。

（二）权益市场展望和策略

上周 A 股情绪回落，市场风格延续且演绎极致，红利风格强势，价值好于成长，小盘好于大盘。近半年以来红利指数估值持续抬升，目前已处于历史极高水平，需警惕红利风格回调风险。市场结构性机会丰富，看好经营稳健竞争优势突出的低估值白马和经济低相关度的投资机会，包括量化、微盘、小盘成长、科技。行业方面，关注到领涨行业的情绪指标普遍呈现高位回落的特征，注意风险，目前市场对顺周期行业预期非常低迷。机构重仓股普遍下跌，证金指数、国家队指数相对较好，非基金重仓、北向重仓跑赢基金重仓。市场主要矛盾在于 EPS，核心观测通胀指标的改善。分子端，通胀有利于名义经济增长，名义经济增长与企业收入增长、盈利水平、资本回报率密切相关。分母端，提升通胀可以降低实际利率，降低实际利率有利于提升估值。

（三）债券市场展望和策略

基本面方面，12 月 PMI 数据再度凸显总需求不足矛盾，高频数据来看，生产端继续呈现

弱复苏态势，京沪楼市新政后，一二手房成交量有小幅提振，但价格延续疲弱。总体来看，需求总体偏弱叠加生产处于施工淡季，基本面修复进程仍旧偏慢。关注本周即将公布的金融、出口和通胀数据。

流动性方面，今年货币宽松的大环境短期不会变，降准、降息确有必要而且可能不止一次，后市资金面主要取决于央行态度和操作，从央行近期表态来看，预计资金面维持平衡状态，关注1月税期、信贷投放节奏及央行公开市场操作。

总结而言，2023年末资金宽松叠加降息预期，长端利率快速下行，同时短端品种下行速度更快，债市呈现牛陡行情，年初以来资金价格并未明显下行，短端收益率震荡整理，长端收益率在降息预期升温、配置资金抢跑等带动下，已创近四年新低，目前10Y-1Y国债利差处在40BP的相对低位水平，曲线依旧偏平。曲线能否牛陡，主要取决于政策利率的调降，从目前市场的演绎程度来看，预期和市场明显走在政策之前，若1月没有降息落地，则预计短端下行空间有限，若1月降息落地，则市场在快速小幅下行后或迅速止盈出货。

策略上，建议中性久期、杠杆，适当参与政策博弈、并做好止盈准备。

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。