



政治局会议表述积极，股市或开启轮动性修复

——鑫元周观点（2024.4.26-2024.5.5）

一、核心观点

宏观方面，4月中央政治局会议召开，指出要加快政府债券发行进度，统筹研究消化存量房产和优化新增住房的政策措施；美联储5月议息会议维持利率水平不变，同时表示将于6月开始放缓缩表步伐；美国4月新增非农弱于预期，失业率上升，薪资增速回落。上周，4月中央政治局会议召开。会议指出，要及早发行并用好超长期特别国债、加快专项债发行使用进度。会议同时指出，要结合房地产市场供求关系的新变化、人民群众对优质住房的新期待，统筹研究消化存量房产和优化增量住房的政策措施。上周，美联储5月议息会议召开，会议维持利率水平不变，并决定于6月开始减缓缩表步伐。美国4月非农数据总体低于预期，新增非农就业疲软，失业率上行，薪资增速回落，显示美国经济面临一定压力。

权益市场方面，上周仅有二个交易日，受到相关地产政策变化的影响，房地产、家用电器等行业涨幅居前。4月底的政治局会议确定了党的二十届三中全会召开时间和主要议程，从制度建设层面，给市场带来新的发展动力。大规模设备更新和消费品以旧换新等政策，都将有利于扩大内需和经济内循环。消化存量和优化增量的地产政策，则将有助于降低房价大幅波动的预期，可以期待后续各地根据自身实际情况出台相关的地产以旧换新政策，实现去库存盘活资产。在海外和国内流动性转宽松的背景下，国内A股市场将展开轮动性修复，之前涨幅较少的行业有望获得一定的修复性上涨。修复完成之后，分子端的结构性交易机会是五月上半月的重要交易方向。分子端的交易机会主要来源于高频数据的变化、海外映射以及国内的新政策。短期建议保持现有的仓位，等待轮动修复性上涨的完成。

固收市场方面，受地产政策重大转变传闻、权益市场持续上行、央行多次提示长端利率风险后资金面有边际收紧迹象等利空因素共振，上周一债市调整剧烈，收益率明显上行，10年、30年国债一度分别回升至2.38%、2.6%上方；上周二央行通过公开市场操作超预期净投放4380亿流动性，维护市场稳定之意明显，叠加午后政治局会议落地，债市一改近期颓势，收益率显著下行，10年、30年国债重回2.3%、2.52%附近。本次政治局会议在肯定年初以来

经济成果的同时，也指出了有效需求不足、企业经营压力较大、重点领域风险仍存、外部压力增加等关键问题；政策取向上，会议要求乘势而上、避免前紧后松，可见后续降准、降息依旧可期，财政发力需要再上一个台阶。总结而言，短期内债市依旧面临经济接力修复、一级供给集中释放、风险偏好再平衡等压力，但经济转型的关键时期，经济本身和上层大概率也难以承受利率大幅上行；如果后续收益率由于上述三大压力等原因有所上行，反而是一个不错的配置窗口。

二、宏观动态

（一）国内宏观

中共中央政治局 4 月 30 日召开会议。会议决定 7 月在北京召开中国共产党第二十届中央委员会第三次全体会议，主要议程是，中共中央政治局向中央委员会报告工作，重点研究进一步全面深化改革、推进中国式现代化问题。会议分析研究当前经济形势和经济工作，审议《关于持续深入推进长三角一体化高质量发展若干政策措施的意见》。中央政治局会议指出，要靠前发力有效落实已经确定的宏观政策，实施好积极的财政政策和稳健的货币政策。要及早发行并用好超长期特别国债，加快专项债发行使用进度，保持必要的财政支出强度，确保基层“三保”按时足额支出。要灵活运用利率和存款准备金率等政策工具，加大对实体经济支持力度，降低社会综合融资成本。要做好宏观政策取向一致性评估，加强预期管理。要积极扩大国内需求，落实好大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案。要及早发行并用好超长期特别国债、加快专项债发行使用进度。会议同时指出，要结合房地产市场供求关系的新变化、人民群众对优质住房的新期待，统筹研究消化存量房产和优化增量住房的政策措施。

国家数据局印发《数字经济 2024 年工作要点》。要求适度超前布局数字基础设施，深入推进信息通信网络建设，加快建设全国一体化算力网，全面发展数据基础设施；大力推进重点领域数字化转型，营造数字化转型生态。

央行、国家发改委、财政部、金融监管总局联合召开大规模设备更新和消费品以旧换新金融工作推进会。会议强调，要在遵循市场规律的基础上，政府出台激励政策，金融机构自主决策、自担风险，按照市场化、法治化原则发放贷款。各金融机构要加强统筹协调，确保政策落实落细。要尽快建立行内工作机制，细化实化目标任务，完善配套制度措施，优化业务办理流程。要加强与行业主管部门沟通，找准工作重点，加快项目对接，积极满足重点领域融资需求。

中基协发布《私募证券投资基金运作指引》。内容覆盖私募证券基金募集、投资、运作各环节，科学设置差异化规范要求。要点包括：一、私募基金最低存续规模为 500 万元。二、放宽申赎开放频率，将申赎开放频率放宽为至多每周开放一次，并将 6 个月锁定期要求放宽至 3 个月。三、组合投资维持双 25%要求，但补充释义。四、DMA 业务不得超过 2 倍杠杆，存续已开仓不受影响。五、大幅放松过渡期安排，对不满足组合投资等条款的存量基金，将过渡期大幅延长至 24 个月，相关基金在过渡期内可正常开放申赎、正常投资运作；对过渡期后仍不符合相关条款的私募证券基金，可继续投资运作至合同到期，仅要求不得新增募集、不得展期，不强制要求调仓或者卖出，影响较小。

（二）海外宏观

美国 4 月非农数据远逊预期，9 月降息希望重燃。美国 4 月季调后非农就业人口增 17.5 万人，预期增 24.3 万人，前值从增 30.3 万人上修至增 31.5 万人。出乎市场预期，失业率从 3 月份的 3.8%升至 3.9%，达到 2022 年 1 月以来最高水平。工资的涨幅也低于预期，较上年同期增长 3.9%，而 3 月份的增幅为 4.1%。疲软的 4 月非农就业报告公布后，交易员将美联储首次降息时间预期从 11 月提前至 9 月。交易员目前预计 2024 年美联储将两次降息 25 个基点，非农前预期为一次。

美国上周初请失业金人数低于预期，劳动力市场依然紧张。美国上周初请失业金人数为 20.8 万人，预期 21.2 万人，前值 20.7 万人。美国 4 月挑战者企业裁员人数 6.4789 万，为 2023 年 12 月以来新低，前值 9.03 万。

美联储如期暂不加息，连续第六次会议将基准利率维持在 5.25%至 5.50%区间。FOMC 声明显示，美联储将从 6 月开始将美债减持速度从每月 600 亿美元降至 250 亿美元。此外，最近几个月未能进一步实现 2%通胀目标，重申等待在通胀方面获得更大信心后再降息。声明发布后，美股涨幅扩大，美元和美债收益率跌幅加深，现货黄金涨超 1%。

鲍威尔：获得降息信心的时间将比预期更加漫长，但下一步不太可能加息。美联储主席鲍威尔表示，虽然通胀过去一年内已经显著放缓，但仍然高于 2%的目标；打击通胀缺乏进一步的进展，2024 年迄今的美国通胀数据一直都高于预期；降息的时间节点取决于数据，FOMC 将逐次会议作出决定，但下一步行动不太可能是加息；如果劳动力市场出乎意料地疲软，那将保障 FOMC 降息。

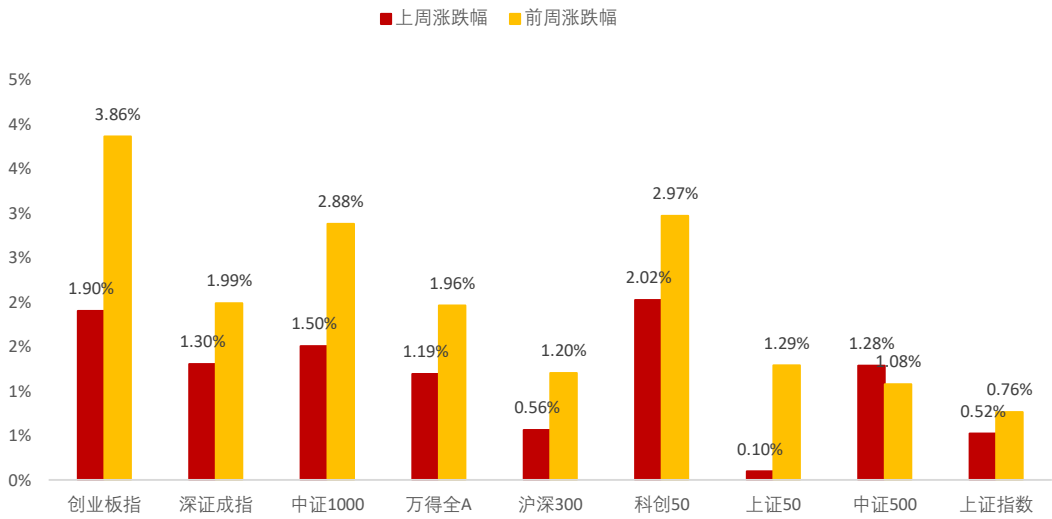
日本央行会议纪要：许多成员认为长期利率应基本上由市场决定。日本央行会议纪要表示，将根据经济和物价情况进行政策调整；许多成员认为长期利率应基本上由市场决定；成

员表示，预计金融状况保持宽松；部分成员表示，重要的是传达央行没有快速加息计划的信息；几位央行成员表示，日元的价值明显偏离购买力平价。

三、市场回顾

1、权益市场走势

图 1：上周 A 股宽基指数涨跌幅



数据来源：Wind、鑫元基金

上周A股各宽基指数整体上涨。截至4月30日，创业板指涨1.90%，中证1000涨1.50%，科创50涨2.02%，涨幅居前。从行业板块看，上周房地产、家电、基础化工、医药、轻工领涨，有色金属、建筑、石油石化、钢铁、交通运输领跌。

2、权益市场估值

图 2：上周 A 股市场宽基指数 PE（TTM）

2024/4/30		同比前周变化		历史以来		同比前周变化		10 年分	5 年分位	3 年分位
								位数	数	数
上证指数	13.6	↑	0.27	32.2	↑	3.85	55.4%	69.6%	63.7%	
深证成指	22.5	↑	1.33	41.8	↑	3.90	31.0%	23.2%	16.3%	
上证 50	10.5	↑	0.13	43.2	↑	2.32	65.3%	67.6%	57.5%	
沪深 300	12.1	↑	0.23	35.2	↑	7.54	46.6%	47.1%	43.4%	

中证 500	23.6	↑	1.19	22.0	↑	7.53	30.3%	55.2%	59.6%
中证 1000	38.4	↑	5.64	46.9	↑	23.56	46.9%	68.9%	70.5%
创业板指	28.6	↑	0.67	4.1	↑	1.70	5.1%	9.4%	10.7%
科创 50	43.7	↓	0.01	37.2	↓	0.07	37.2%	37.2%	39.0%

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）

	2024/4/30	同比前周变化		历史以来	同比前周变化		10 年分位	5 年分位	3 年分位
				来			数	数	数
石油石化(中信)	12.8	↓	0.47	36.33%	↓	1.95	36.3%	42.4%	63.0%
煤炭(中信)	12.6	↑	1.09	70.64%	↑	7.70	70.6%	99.3%	99.3%
有色金属(中信)	23.0	↑	1.93	19.54%	↑	0.78	19.5%	33.1%	49.2%
电力及公用事业(中信)	18.7	↓	1.41	22.23%	↓	11.53	22.2%	9.9%	14.7%
钢铁(中信)	35.4	↑	4.51	69.59%	↑	4.32	69.6%	87.4%	81.3%
基础化工(中信)	32.0	↑	3.27	41.29%	↑	5.75	41.3%	73.7%	62.9%
建筑(中信)	8.7	↓	0.41	9.10%	↓	9.71	9.1%	12.1%	16.9%
建材(中信)	23.0	↑	2.03	65.45%	↑	9.76	65.4%	94.1%	91.7%
轻工制造(中信)	26.7	↓	1.05	22.20%	↓	3.09	22.2%	40.4%	28.1%
机械(中信)	30.8	↓	0.94	6.18%	↓	3.60	6.2%	4.8%	7.0%
电力设备及新能源(中信)	27.1	↑	6.62	13.10%	↑	8.02	13.1%	23.8%	24.7%
国防军工(中信)	65.4	↑	5.81	39.33%	↑	16.82	39.3%	49.6%	46.1%
汽车(中信)	27.3	↓	0.33	62.15%	↓	0.64	62.2%	33.3%	4.6%
家电(中信)	15.8	↓	0.10	27.82%	↓	1.13	27.8%	26.4%	25.6%
纺织服装(中信)	23.1	↓	4.27	7.18%	↓	22.89	7.2%	9.6%	0.9%
医药(中信)	39.5	↑	2.17	47.98%	↑	17.85	48.0%	53.3%	43.3%
食品饮料(中信)	24.5	↓	1.36	18.57%	↓	4.79	18.6%	4.0%	0.4%
银行(中信)	5.4	↑	0.05	33.44%	↑	1.23	33.4%	37.9%	56.3%
非银行金融(中信)	18.3	↑	1.01	59.97%	↑	10.77	60.0%	77.2%	85.6%
交通运输(中信)	16.7	↓	1.51	11.10%	↓	12.52	11.1%	11.5%	11.2%

电子(中信)	60.0	↑	5.39	68.18%	↑	14.65	68.2%	62.6%	57.0%
通信(中信)	21.0	↑	0.19	12.39%	↑	0.84	12.4%	22.6%	33.5%
计算机(中信)	95.2	↑	13.66	59.71%	↑	7.77	59.7%	40.7%	33.0%
传媒(中信)	39.1	↓	22.49	24.11%	↓	43.05	24.1%	26.4%	13.0%
综合金融(中信)	31.1	↑	0.20	15.25%	↑	0.31	15.3%	15.3%	16.1%

数据来源：Wind、鑫元基金

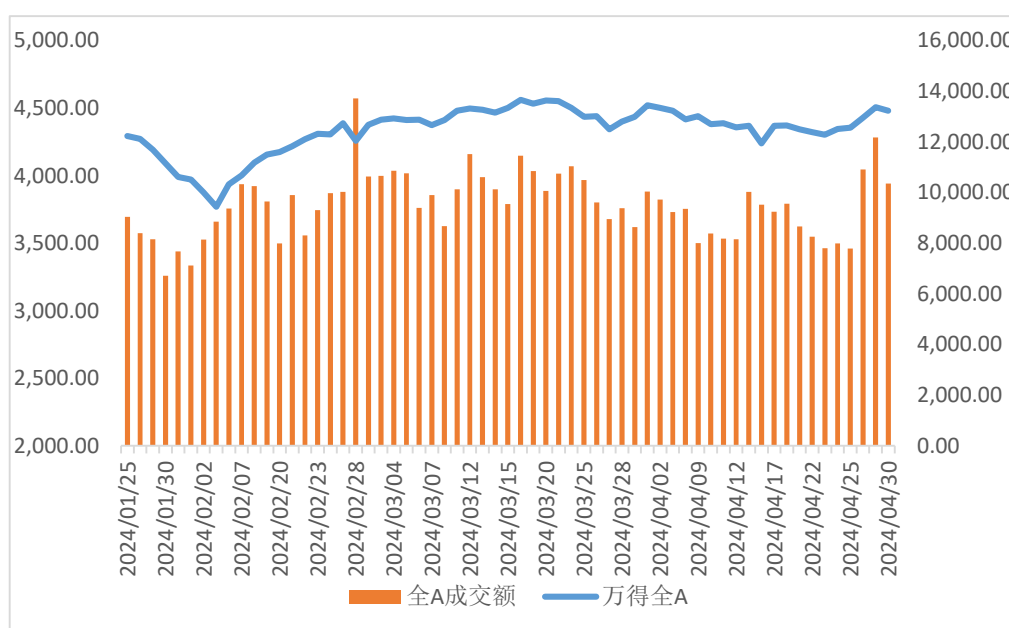
上周各宽基指数估值集体上行，中证 1000、中证 500、深圳成指估值上行较多。当前各主要宽基指数估值水平全都在历史 50%分位数以下，未来仍有一定估值提升空间。从行业板块看，上周计算机、电力设备及新能源、国防军工、电子、钢铁估值上行最多，传媒、商贸零售、纺织服装、交通运输、电力及公用事业估值下行最多。当前商贸零售、煤炭、钢铁、电子、建材板块估值处于历史较高水平；机械、纺织服装、建筑、交通运输、通信板块估值处于历史较低水平。

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，上周市场放量上行。从行业拥挤度的角度，机械，汽车，消费者服务的拥挤度较高。

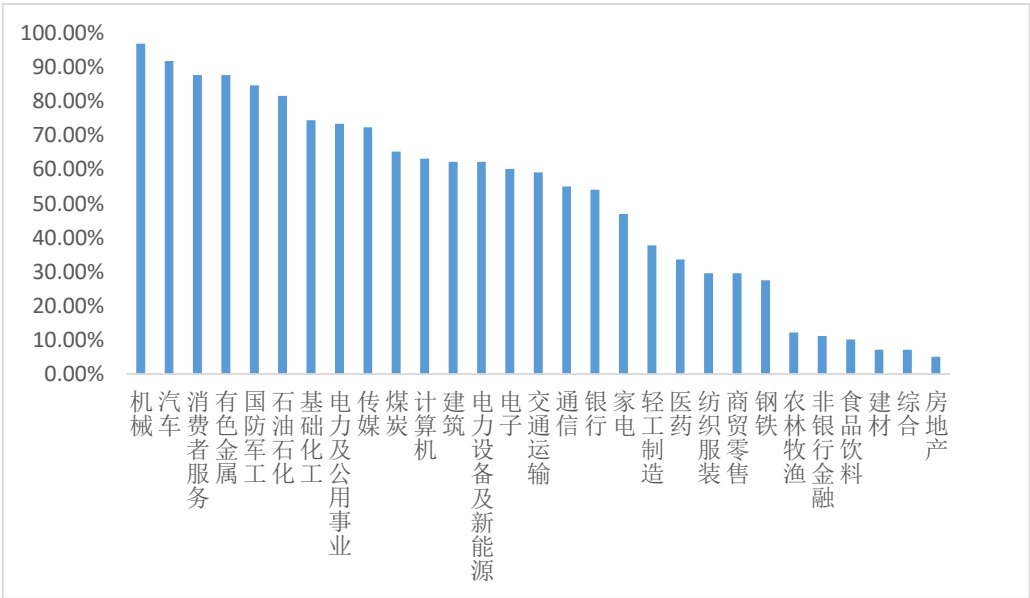
从股债性价比大周期的角度，目前权益相对固收的风险溢价为 6.01%，处于历史 86%的分位数，所以从此时点看，长期持有仍是好选择。

图 4：全市场成交金额



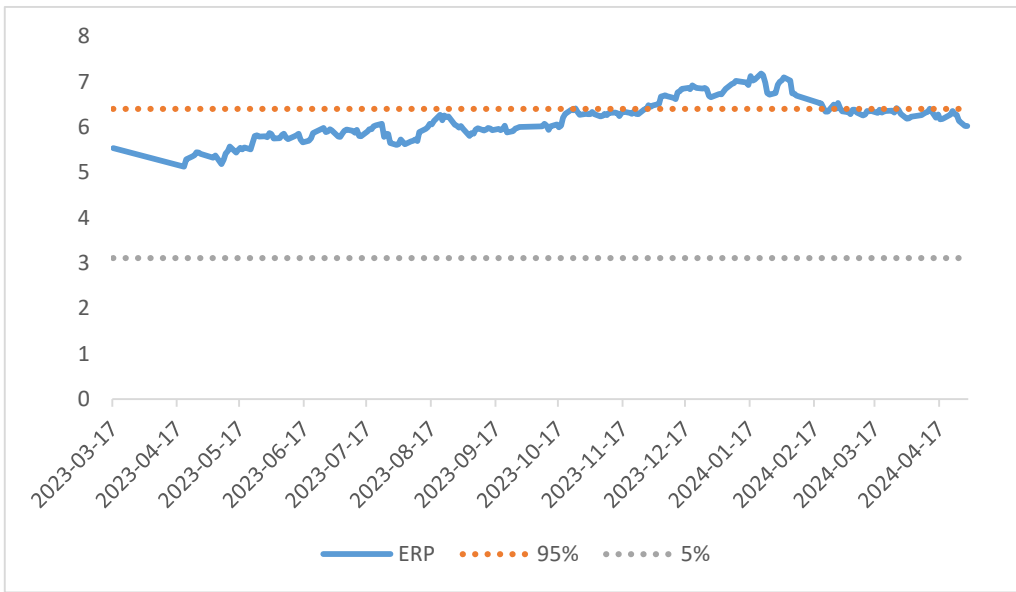
数据来源：Wind、鑫元基金

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



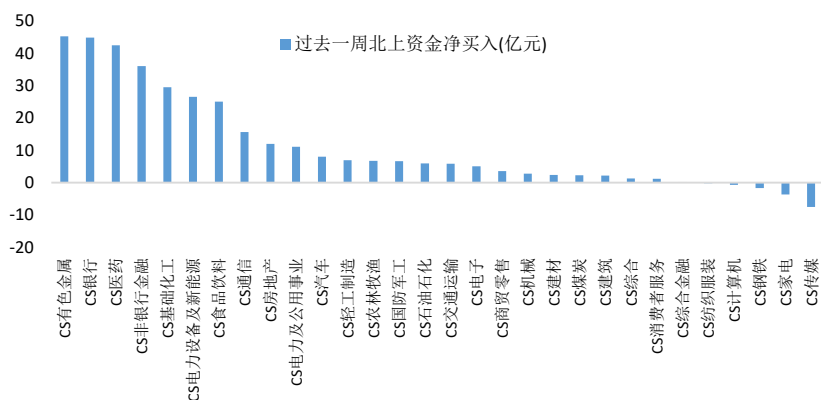
数据来源：Wind、鑫元基金

4、权益市场资金

上周北向资金净流入 22.76 亿元，上上周净流入 257.96 亿元，最近一周北向资金继续净流入，外资持续看多中国股市。上周增持金额排行靠前的行业是**有色金属**（↑45.09）、**银行**

(↑ 44.76)、**医药** (↑ 42.41)、**非银行金融** (↑ 35.92)、**基础化工** (↑ 29.43); 减持金额排名靠前的行业是**传媒** (↓ 7.54)、**家电** (↓ 3.74)、**钢铁** (↓ 1.75)、**计算机** (↓ 0.70)、**纺织服装** (↓ 0.27)。

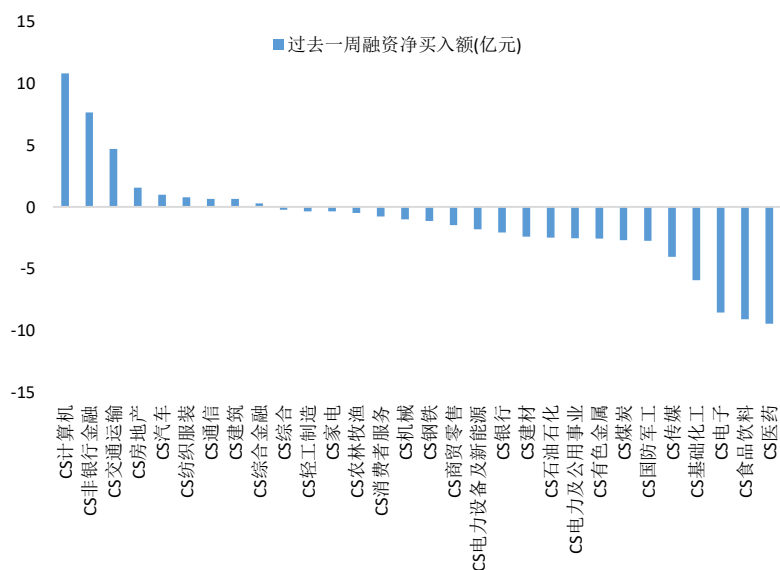
图 7：上周北向资金行业流向（亿元）



数据来源：Wind、鑫元基金

4月30日，两融资金占比为2.18%，4月26日为2.20%，反映出杠杆资金加仓意愿略微减弱。截至4月30日，上周融资净买入最大的五个行业为计算机、非银行金融、交通运输、房地产、汽车。

图 8：上周两融资金行业流向（万元）

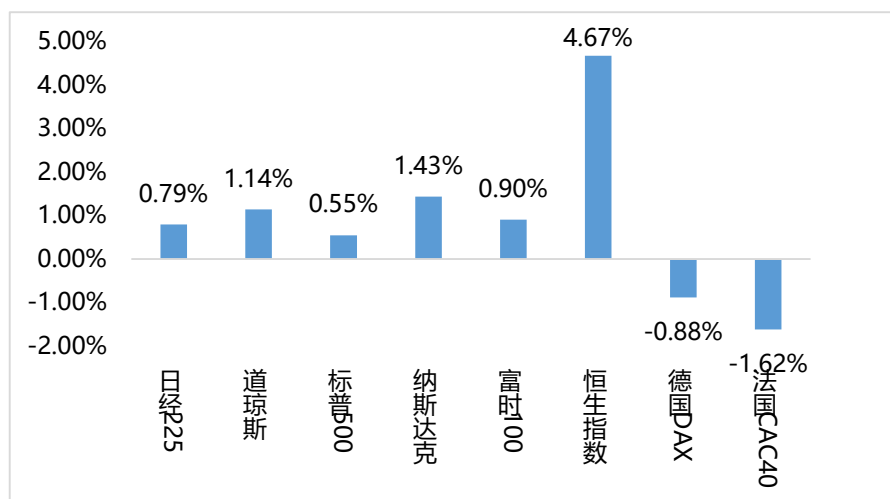


数据来源：Wind、鑫元基金

5、海外权益市场

上周海外股市大多上涨。美国股市方面，道指上涨 1.14%，标普 500 上涨 0.55%，纳指上涨 1.43%；欧洲股市方面，德国 DAX 下跌 0.88%，英国富时 100 上涨 0.90%，法国 CAC40 下跌 1.62%；亚太股市方面，日经指数上涨 0.79%，恒生指数上涨 4.67%。

图 9：上周海外主要指数涨跌

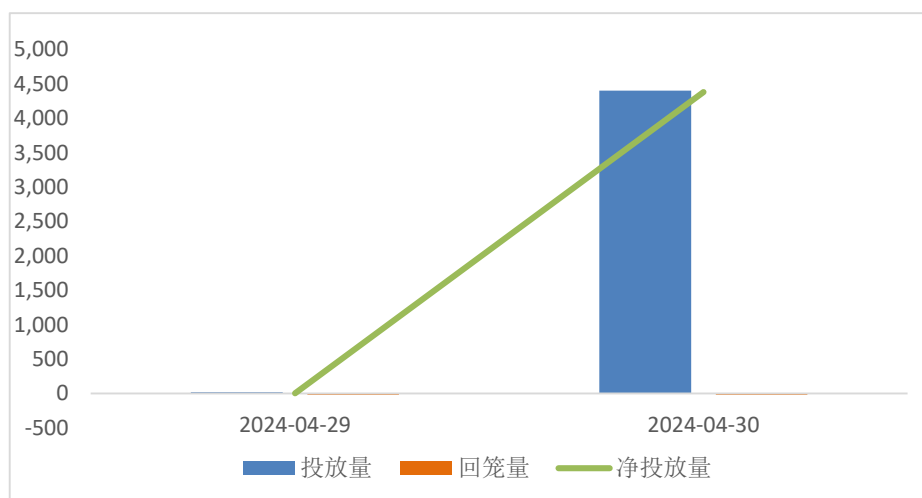


数据来源：Wind、鑫元基金

（二）资金市场

公开市场操作：上周央行进行 4420 亿元逆回购操作，因有 40 亿元逆回购到期，实现净回笼 4380 亿元。

图 10：上周公开市场操作情况



政府债发行：本周国债计划发行 1510 亿元，地方政府债计划发行 484.4 亿元，整体净缴款 2023.5 亿元。

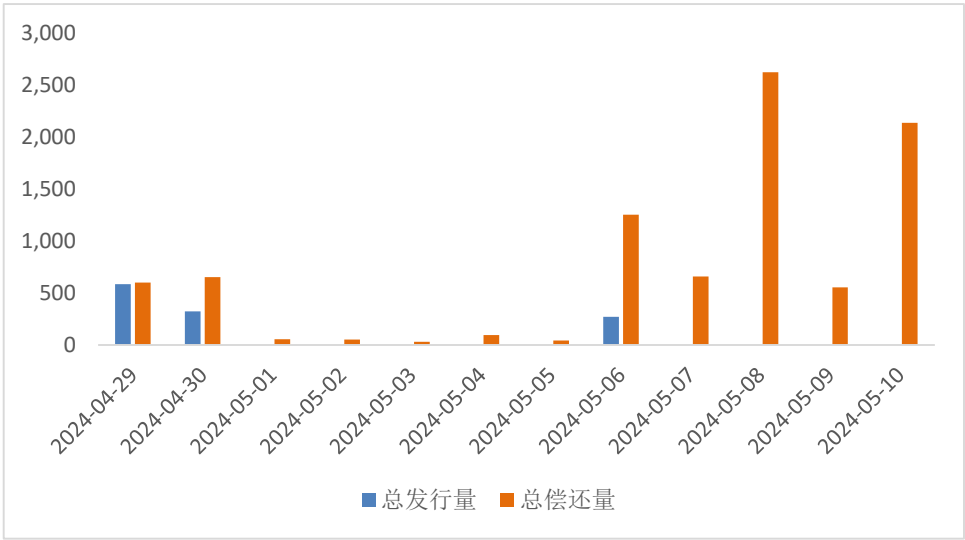
表 1：5 月 6 日-5 月 10 日政府债发行缴款

单位：亿元

	5 月 6 日		5 月 7 日		5 月 8 日		5 月 9 日		5 月 10 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	42.1	0	107.3	1210	11.8	0	96.2	300	227
到期	0	0	0	42.1	0	107.3	500	11.8	400	96.2
缴款	0	446.9	0	56.1	0	336	1210	775.2	0	356.8
净缴款	446.8		14		228.7		1473.4		-139.4	

同业存单发行：未来三周，同业存单分别到期 7513 亿元和 7577 亿元、6546 亿元。

图 11：同业存单到期与发行

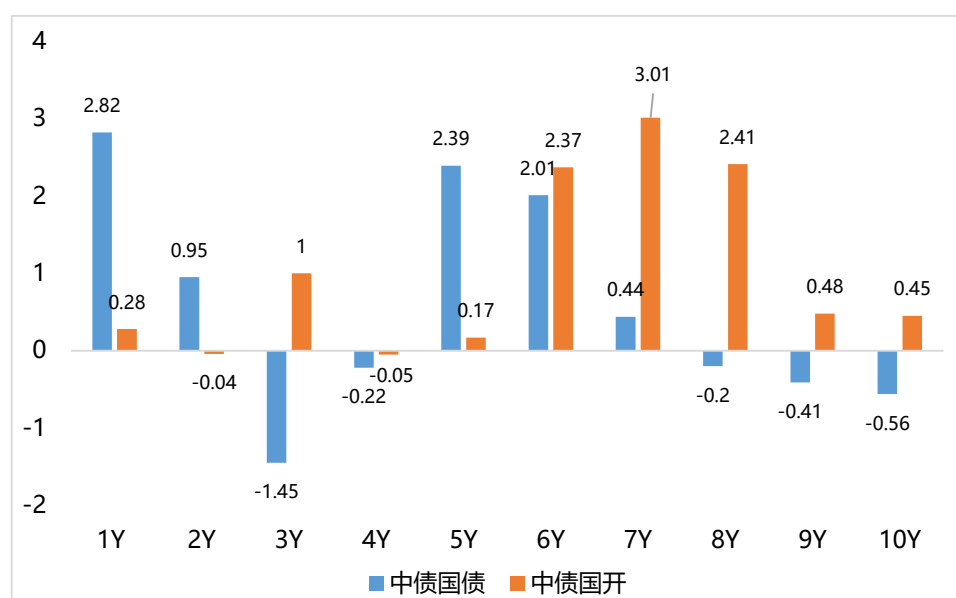


回购市场：上周跨月，资金利率有所上行，非银机构资金融出稳定，资金分层持续缓解。资金供需方面，银行资金供给量继续下降。银行体系日均净融出继续低于前一周，前期禁止“手工补息”的影响或仍有余温，大行受影响较为显著，后续股份制和城农商行预计也会逐步整改，整体对银行端的负债结构会形成一定冲击。

票据利率：上周一早间开盘，各国有大行纷纷降价进场收票，部分股份制同步跟进，买盘收票情绪高涨，卖方小幅压价并且积极响应，供需博弈下，短期票据降幅明显。午后开盘，随着大行规模渐满，交易盘抬价清仓，各期限票据成交价格小幅上涨。上周二早盘，卖方积极询出，收口寥寥，供求博弈下利率快速上行。大行活跃度有所减弱，券商参与度不高，受规模调整影响，收出口进行最后的零星填补。下午，机构规模大多已调平，市场交投热情减淡，价格有所下跌。

（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

中债国债期限利差				
项目	3-1	5-3	10-5	10-R007
期限利差	29.08	16.48	15.44	21.29
环比	-4.27	3.84	-2.95	-12.82
年初以来	-1.63	-7.58	-3.63	16.56
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	27.34	15.44	17.77	53.29
2016 年以来分位数	57.00%	58.20%	35.57%	15.82%

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 4 月 30 日）

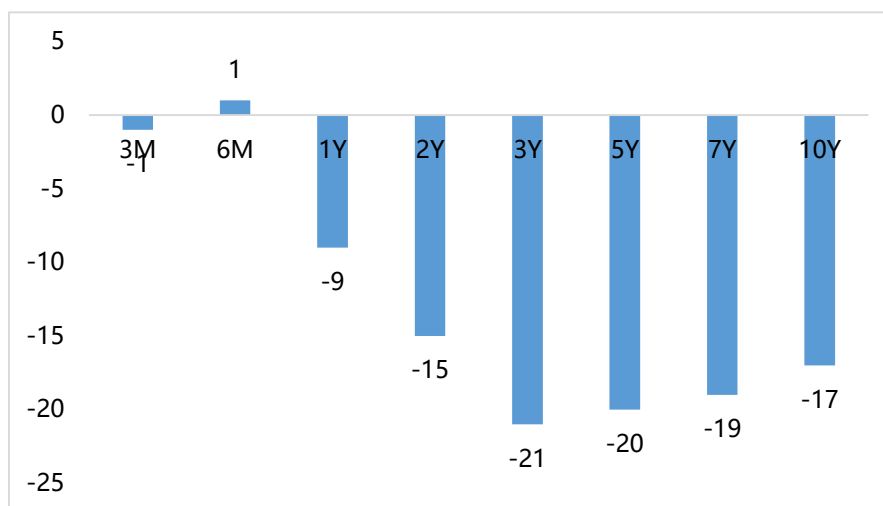
中债中短期票据信用利差					
项目	AAA：1Y	AAA：2Y	AAA：3Y	AAA：4Y	AAA：5Y
信用利差	25.5	26.49	25.97	25.4	34.02
环比	4.05	3.40	2.84	4.33	5.09
年初以来	-22.33	-25.73	-37.26	-28.43	-32.9
2016 年以来最大值	98.01	78.03	77.29	76.64	93.82
2016 年以来最小值	13.98	5.79	11.66	13.59	12.62
2016 年以来平均值	46.79	37.12	39.86	43.92	45.10
2016 年以来分位数	5.47%	16.78%	9.01%	3.07%	15.15%

数据来源：Wind、鑫元基金，最大、最小、平均值区间均为 2016 至今

上周中债国债收益率涨跌不一，中债国开收益率普遍上涨。其中，中债国债 1 年期收益率上行 2.82BP 至 1.6928，3 年期下行 1.45BP 至 1.9836，5 年期上行 2.39BP 至 2.1484，10 年期下行 0.56BP 至 2.3028。

长期限高等级票据信用利差走阔。中债 1 年期 AAA 级中短期票据信用利差走阔 4.05BP，中债 2 年期 AAA 级中短期票据信用利差走阔 3.40BP；中债 3 年期 AAA 级中短期票据信用利差走阔 2.84BP。

图 13：上周美债各期限收益率涨跌幅（BP）

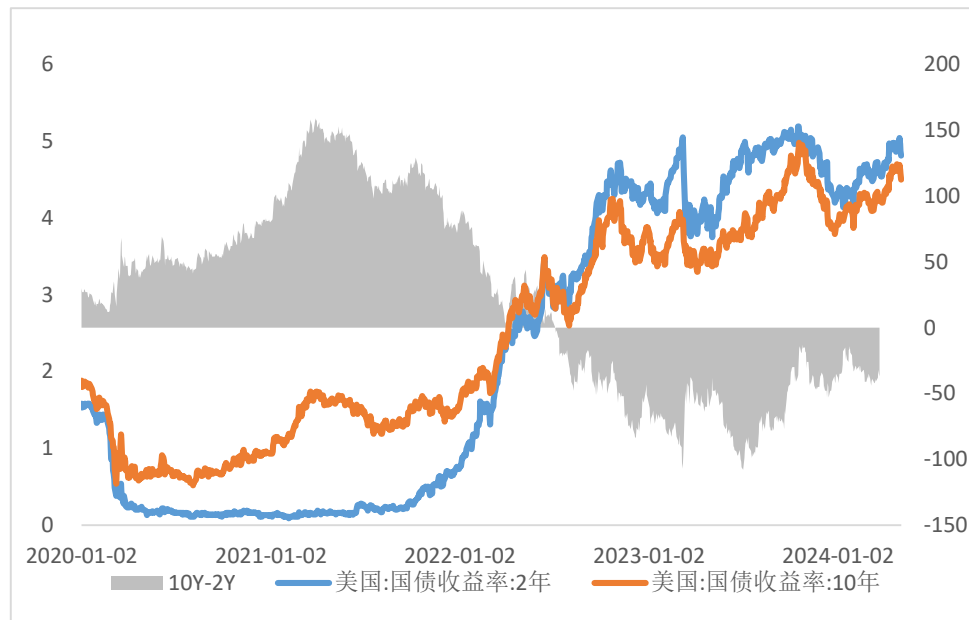


数据来源：Wind、鑫元基金

上周美债收益率下行。上周 10 年期美债收益率下行 17BP，10 年期国债收益率下行 0.56BP，中美利差倒挂程度有所收窄。全周来看，1 年期美债收益率下行 9BP，3 年期美债收

益率下行 21BP，10 年期美债收益率下行 17BP。

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，人民币汇率小幅升值。上周美元指数下降 0.95%，在岸人民币汇率有所升值，中间价贬值 0.01%，即期汇率升值 0.06%，离岸人民币汇率升值 1.06%。

表 4：上周美元及人民币汇率升贬值

美元和人民币汇率				
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	105.0851	7.1063	7.2416	7.1916
对照日期	106.0902	7.1056	7.2463	7.2688
涨跌	-0.95%	-0.01%	0.06%	1.06%

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，4 月中央政治局会议召开，指出加快政府债券发行进度，统筹研究消化存量

房产和优化新增住房的政策措施；美联储 5 月议息会议维持利率水平不变，同时表示将于 6 月开始放缓缩表步伐；美国 4 月新增非农弱于预期，失业率上升，薪资增速回落。上周，4 月中央政治局会议召开，会议决定于今年 7 月召开党的二十届三中全会。会议指出，要及早发行并用好超长期特别国债、加快专项债发行使用进度，预期后续政府债券供给将会明显放量。会议同时指出，要结合房地产市场供求关系的新变化、人民群众对优质住房的新期待，统筹研究消化存量房产和优化增量住房的政策措施，房地产行业政策支持力度或将加大。上周，美联储 5 月议息会议召开，会议维持利率水平不变，并决定于 6 月开始减缓缩表步伐。在随后的新闻发布会上，美联储主席鲍威尔表态总体偏鸽，市场风险偏好回升。上周，美国 4 月非农数据总体低于预期，新增非农就业疲软，失业率上行，薪资增速回落，叠加美国 4 月制造业 PMI 超预期回落，显示美国经济面临一定压力。

（二）权益市场展望和策略

上周仅有二个交易日，受到相关地产政策变化的影响，房地产、家用电器等行业涨幅居前。4 月底的政治局会议确定了三中全会召开的时间和主要议程，将从制度建设层面，给市场带来新的发展动力。大规模设备更新和消费品以旧换新等政策，都将有利于扩大内需和经济内循环。消化存量和优化增量的地产政策，则将有助于降低房价大幅波动的预期，可以期待后续各地根据自身实际情况出台相关的地产以旧换新政策，实现去库存盘活资产。关于港股这二周以来上涨的主要推动因素主要有三点：1、国内经济的复苏好于海外投资者的预期，之前过于悲观的预期需要修正，因此平空盘导致了上涨；2、全球配置性资产在日股遭受损失之后，在亚太地区再平衡的结果。3、港股 2 月以来的反弹弱于国内 A 股，需要有一个补涨性的修复。目前修复的位置已经超过或接近去年 11 月的高点位置。展望后市，在海外和国内流动性转宽松的背景下，国内 A 股市场将展开轮动性修复，之前涨幅较少的行业有望获得一定的修复性上涨，修复完成之后，分子端的结构性交易机会是五月上半月的重要交易方向。分子端的交易机会主要来源于高频数据的变化、海外映射以及国内的新政策。短期建议保持现有的仓位，等待轮动修复性上涨的完成。

（三）债券市场展望和策略

基本面方面，一季度 GDP 增速 5.3%，明显高于年初市场预期，但从 3 月经济数据来看，整体低于预期，多数较 1-2 月回落；好在本次政治局会议及时指出了有效需求不足、企业经营压力较大、重点领域风险仍存、外部压力增加等关键问题；会议同时要求乘势而上、避免前紧后松，可见后续降准、降息依旧可期，财政力度需要再上一个台阶；地产政策方面，

“三大工程”和“融资协调机制”有所弱化，转而要求统筹消化存量房和优化增量住房。

流动性方面，近期大行融出规模持续下降至 3 万亿下方，叠加央行多次提示长端利率风险，一度让市场有所担忧，但上周二央行及时超预期净投放近 4400 亿，稳定市场之意明显，预计后续流动性整体压力不大，但是在内外均衡、防空转需求下，资金价格中枢在短端政策利率调降前，难以明显下行。后续重点关注一级发行节奏、汇率走势。

展望后市，目前 1 年国股 2.1%，10 年国债 2.3%，30 年国债 2.52%，曲线依旧偏平，**短期**来看，债市依旧面临经济接力修复、一级供给集中释放、风险偏好再平衡等压力，但经济转型的关键时期，经济本身和上层大概率也难以承受利率大幅上行；如果后续收益率由于上述三大压力等原因有所上行，反而是一个不错的配置窗口。

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。