



权益市场震荡下行，等待 7 月重要会议

——鑫元周观点（2024.7.1-2024.7.7）

一、核心观点

宏观方面，预计 6 月经济数据较为平淡。高频数据显示，出口动能可能边际回落；消费方面，“618”购物节表现不佳，且乘用车销售偏弱；工业生产可能有所下行，但供过于求的格局不变。总体看，经济仍处于新旧动能转换的关键期，经济主体活力不强，波浪式运行的特征可能仍是主导，此外，需要关注地产、债务、外需等风险。海外方面，6 月美国新增非农就业略超预期，但 4-5 月非农大幅下修，同时失业率继续上升。美国 6 月非农就业人口增 20.6 万人，高于预期（+19 万人）。但是，4 月份非农新增就业人数从 16.5 万人下修至 10.8 万人，5 月份非农新增就业人数从 27.2 万人下修至 21.8 万人，4 月和 5 月新增就业人数合计较修正前减少 11.1 万人。6 月失业率较前值上升 0.1 个百分点至 4.1%，高于一致预期（4.0%）。

权益市场方面，上周市场震荡下行，宽基指数普遍下跌，部分宽基指数上周五盘中创新低。从指数运行情况来看，整体市场呈现出两大特征，第一，抱团大盘价值、高股息板块避险，第二，博弈超跌反弹。

短期因素：上周我们提到如何理解权益市场的短期波动，5 月下旬以来市场调整的主要原因是预期转弱压制风险偏好，同时盈利承压。从这周的一些边际变化来看，短期情况进一步恶化。税收政策的变化短期可能对 DCF 分子端未来现金流及分母端风险偏好进一步构成压制。

唯一的好消息来自海外。6 月美国新增非农就业略超预期，但 4-5 月非农大幅下修，同时 6 月失业率上升超预期，带来美元指数和美债收益率的下行，人民币汇率压力有所缓解。至少在货币政策端短期来看央行的压力没有那么大了。

固收市场方面，固收市场方面，6 月 PMI 数据显示内需仍然偏弱，央行公告称“为维护债券市场稳健运行，在对当前市场形势审慎观察、评估基础上，人民银行决定于近期面向部分公开市场业务一级交易商开展国债借入操作”，债券收益率全线回调，央行“逐步将二级市场国债买卖纳入货币政策工具箱”，需要“保持正常向上倾斜的收益率曲线，保持市场对投资的正向激励作用”。但同时央行的支持性货币政策也并没有转变。跨季后资金面均衡偏松，资金

价格回落，央行逆回购重回低量，未来大幅收紧或宽松的可能性均不大，短期资金利率将继续维持稳定。海外方面，6月美国非农数据降温，美联储9月降息概率增加，汇率压力或有阶段性缓解。

二、宏观动态

（一）国内宏观

国新办举行“推动高质量发展”系列主题新闻发布会。发布会要点包括进一步扩大制造业有效投资，落实落细工业领域设备更新实施方案，推进先进设备更新、数字化转型、绿色装备推广和本质安全水平提升；围绕六个方向超前布局未来产业，特别聚焦人形机器人、脑机接口、元宇宙、下一代互联网、6G、量子科技、原子级制造、深海空天开发等领域；统筹推进5G-A的演进和6G研发创新，超前布局超高速光纤传输和下一代的光网络；加快推动氢能、新型储能、环保装备、绿色智算、智能微电网等绿色低碳产业发展，持续打造产业竞争新优势。

证监会等六部门联手出击，综合惩治资本市场财务造假。证监会将与相关部门密切配合，扎实推进《意见》落地实施，重点做好以下工作。一是严把资本市场入口关，严防存在财务造假的主体“带病闯关”。二是强化穿透式监管，发挥“吹哨人”作用，多渠道识别并循环筛查有效线索。大力提高行政处罚力度，从严惩处造假“首恶”，完善行政、刑事、民事立体化追责体系。三是加大基础制度供给，对财务造假和第三方配合造假一体打击，提高违法违规成本。四是加强与国资、金融等监管部门、行业主管部门、地方政府的协作，强化监督管理和追责问责。五是强化公司防范财务造假、防范关联方侵占上市公司资产的内部防线建设，进一步压实中介机构“看门人”责任。

国务院办公厅转发由证监会等六部门制定的《关于进一步做好资本市场财务造假综合惩治工作的意见》。《意见》从打击和遏制重点领域财务造假、优化证券监管执法体制机制、加大全方位立体化追责力度、加强部际协调和央地协同、常态化长效化防治财务造假等5个方面提出17项具体举措。

国务院总理李强主持召开国务院常务会议，研究部署推进数字经济高质量发展有关工作。会议审议通过《全链条支持创新药发展实施方案》，讨论进一步推动西部大开发工作，研究支持天津滨海新区高质量发展的政策措施，听取关于2023年度中央预算执行和其他财政收支审计查出主要问题及初步整改情况的汇报。

工信部等四部门印发《国家人工智能产业综合标准化体系建设指南（2024 版）》。指南提到，到 2026 年，标准与产业科技创新的联动水平持续提升，新制定国家标准和行业标准 50 项以上，引领人工智能产业高质量发展的标准体系加快形成。开展标准宣贯和实施推广的企业超过 1000 家，标准服务企业创新发展的成效更加凸显。参与制定国际标准 20 项以上，促进人工智能产业全球化发展。数据显示，我国人工智能企业数量已经超过 4000 家，2023 年，我国人工智能核心产业规模达 5784 亿元，增速 13.9%。

（二）海外宏观

美国 6 月非农就业人数超预期。美国 6 月非农就业人数增加 20.6 万人，好于市场预测的 19 万人，但低于 5 月向下修正的 21.8 万人。失业率意外攀升至 4.1%，为 2021 年 10 月以来的最高水平，为美联储官员权衡下一步货币政策提供了一个相互矛盾的信号。此前的预测是失业率将稳定在 4%。

美国上周初请失业金人数 23.8 万人。预期 23.5 万人，前值从 23.3 万人修正为 23.4 万人；四周均值 23.85 万人，前值从 23.6 万人修正为 23.625 万人。截至 6 月 22 日当周续请失业金人数 185.8 万人，预期 184 万人，前值从 183.9 万人修正为 183.2 万人。

释放微妙“鸽声”，美联储对降息还需要更多信号。美联储会议纪要显示，美联储官员在上次会议中承认美国经济似乎正在放缓，而且“物价压力正在减轻”，但仍建议在承诺降息之前采取观望态度。官员们认为，在“有更多信息让他们更有信心”通胀正朝着 2%的目标迈进之前，降低借贷成本是不合适的。“绝大多数”美联储官员评估称，经济增长“似乎正在逐渐降温，多数与会者表示，他们认为目前的政策立场是限制性的”。

欧盟委员会决定正式对进口自中国的纯电动汽车征收临时反补贴税。这一临时关税将从 2024 年 7 月 5 日起适用，最长期限为四个月；期间欧盟成员国将投票决定是否将其转为为期五年的正式关税。欧盟和中国政府仍在通过技术层面的讨论，寻求符合世贸组织规则的解决方案。与 6 月 12 日预先披露的数据相比，本次确定的临时加征税率有所下调。

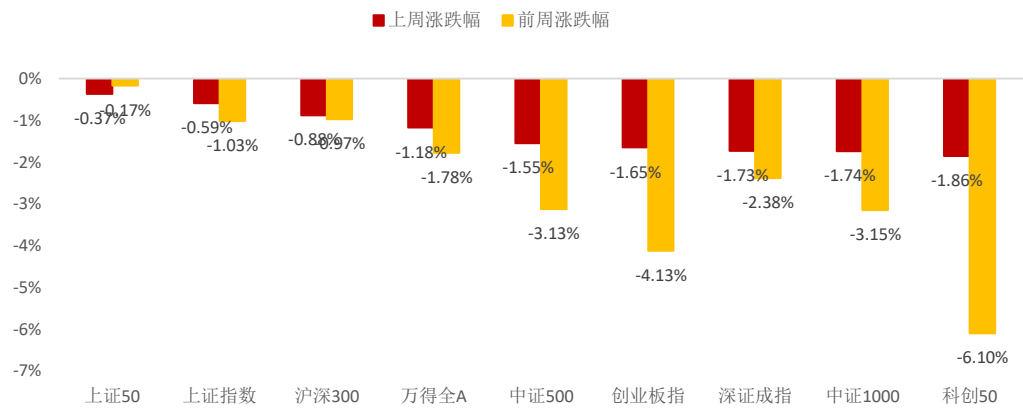
美联储主席鲍威尔重磅发声：美联储在通胀方面取得相当大的进展。鲍威尔称，劳动力市场仍然强劲，在通胀方面取得了相当大的进展；价格现在显示通胀放缓趋势在恢复，最近的通胀数据表明通胀处于放缓路径，希望看到更多像最近这样的数据；如果劳动力市场意外走弱，美联储也会做出反应；通胀率可能在明年年底或后年回到 2%。鲍威尔称，在降低政策利率之前需要更有信心；需要看到更多最近看到的数据。

三、市场回顾

(一) 权益市场

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 股各宽基指数集体下跌。截至 7 月 7 日，上证 50 下跌 0.37%，上证指数下跌 0.59%，沪深 300 下跌 0.88%、跌幅较小。科创 50 下跌 1.86%，中证 1000 下跌 1.74%，深证成指下跌 1.73%，跌幅居前。从行业板块看，上周有色金属、商贸零售、钢铁领涨，国防军工、机械设备、美容护理领跌。

2、权益市场估值

图 2：上周 A 股市场宽基指数 PE（TTM）

	2024/7/5	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	13.2	↓ 0.03	27.8	↓ 0.96	46.4%	54.5%	46.9%
深证成指	20.4	↓ 0.34	33.9	↓ 0.92	24.2%	12.0%	4.6%
上证 50	10.4	↑ 0.02	42.7	↑ 0.54	64.1%	66.3%	56.1%
沪深 300	11.8	↓ 0.02	30.0	↓ 0.98	37.8%	34.9%	32.2%
中证 500	20.9	↓ 0.32	9.4	↓ 1.45	13.2%	23.7%	22.5%
中证 1000	31.1	↓ 0.49	18.6	↓ 1.86	18.6%	28.7%	25.0%
创业板指	25.4	↓ 0.48	0.5	↓ 0.51	0.6%	1.0%	1.5%
科创 50	43.4	↓ 0.66	33.2	↓ 6.13	33.2%	33.2%	34.8%

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）

	2024/7/5	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)	13.3	↑ 0.27	39.24%	↑ 1.39	39.2%	46.6%	68.3%
煤炭(中信)	13.2	↑ 0.12	72.05%	↑ 0.67	72.1%	98.2%	97.3%
有色金属(中信)	22.1	↑ 0.64	19.87%	↑ 0.70	19.9%	33.3%	48.8%
电力及公用事业(中信)	19.7	↑ 0.27	30.29%	↑ 1.99	30.3%	17.8%	25.8%
钢铁(中信)	31.8	↑ 0.59	65.90%	↑ 1.26	65.9%	83.5%	75.9%
基础化工(中信)	28.1	↓ 0.42	33.42%	↓ 1.30	33.4%	60.0%	50.4%
建筑(中信)	8.3	↓ 0.10	4.15%	↓ 1.14	4.1%	4.7%	6.6%
建材(中信)	20.3	↓ 0.07	53.11%	↓ 0.24	53.1%	80.2%	73.5%
轻工制造(中信)	22.9	↓ 0.27	9.50%	↓ 0.75	9.5%	17.1%	9.5%
机械(中信)	27.4	↓ 0.93	1.97%	↓ 0.73	2.0%	0.8%	1.1%
电力设备及新能源(中信)	23.7	↓ 0.75	8.26%	↓ 1.18	8.3%	14.8%	20.4%
国防军工(中信)	61.6	↓ 2.33	26.83%	↓ 7.71	26.8%	27.8%	21.9%
汽车(中信)	25.2	↓ 0.67	55.88%	↓ 2.62	55.9%	27.3%	1.9%
商贸零售(中信)	49.3	↑ 0.62	67.72%	↑ 1.30	67.7%	50.7%	18.2%
消费者服务(中信)	34.8	↑ 0.31	16.78%	↑ 0.64	16.8%	22.0%	0.7%
家电(中信)	13.8	↓ 0.49	6.73%	↓ 4.83	6.7%	6.9%	0.8%
纺织服装(中信)	19.8	↓ 0.46	1.24%	↓ 0.99	1.2%	2.2%	0.1%
医药(中信)	34.1	↓ 0.44	11.32%	↓ 0.97	11.3%	20.0%	13.7%
食品饮料(中信)	20.4	↓ 0.39	12.89%	↓ 0.42	12.9%	0.0%	0.0%
银行(中信)	5.6	↑ 0.05	36.95%	↑ 0.95	36.9%	42.6%	62.5%
非银行金融(中信)	16.9	↓ 0.30	43.25%	↓ 4.27	43.2%	59.8%	70.9%
交通运输(中信)	16.8	↑ 0.02	11.76%	↑ 0.12	11.8%	12.2%	11.5%
电子(中信)	59.3	↓ 2.00	66.00%	↓ 5.08	66.0%	59.6%	53.1%
通信(中信)	21.3	↓ 0.01	15.00%	↓ 0.14	15.0%	26.9%	39.5%
计算机(中信)	82.7	↓ 2.53	52.20%	↓ 1.70	52.2%	30.6%	20.1%
传媒(中信)	33.1	↓ 0.14	6.94%	↓ 0.33	6.9%	11.4%	0.5%

综合金融(中信)	26.3	↓ 0.30	0.33%	↑ 0.11	0.3%	0.3%	0.4%
----------	------	-----------	-------	-----------	------	------	------

数据来源：Wind、鑫元基金

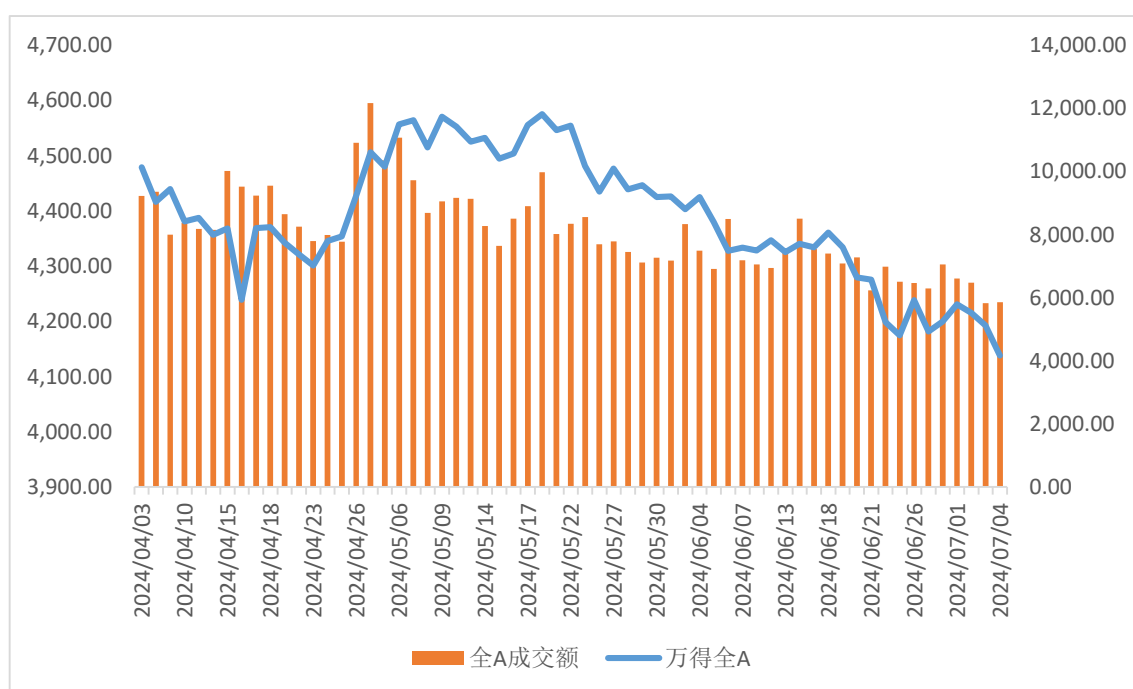
上周各宽基指数估值多数下跌，计算机、国防军工、电子、机械、电力设备及新能源估值下行较多。当前各主要宽基指数估值水平，全都在历史 50%分位数以下，未来仍有一定估值提升空间。从行业板块看，上周**有色金属、商贸零售、钢铁、消费者服务、石油石化**估值上行最多，**计算机、国防军工、电子、机械、电力设备及新能源**估值下行最多。当前**煤炭、商贸零售、电子、钢铁、汽车**板块估值处于历史较高水平；**综合金融、纺织服装、机械、建筑、家电**板块估值处于历史较低水平。

3、权益市场情绪

上周量化模型的信号为“中性偏空”。从全 A 换手率的角度看，上周市场缩量下行。从行业拥挤度的角度，电子，机械，汽车的拥挤度较高。

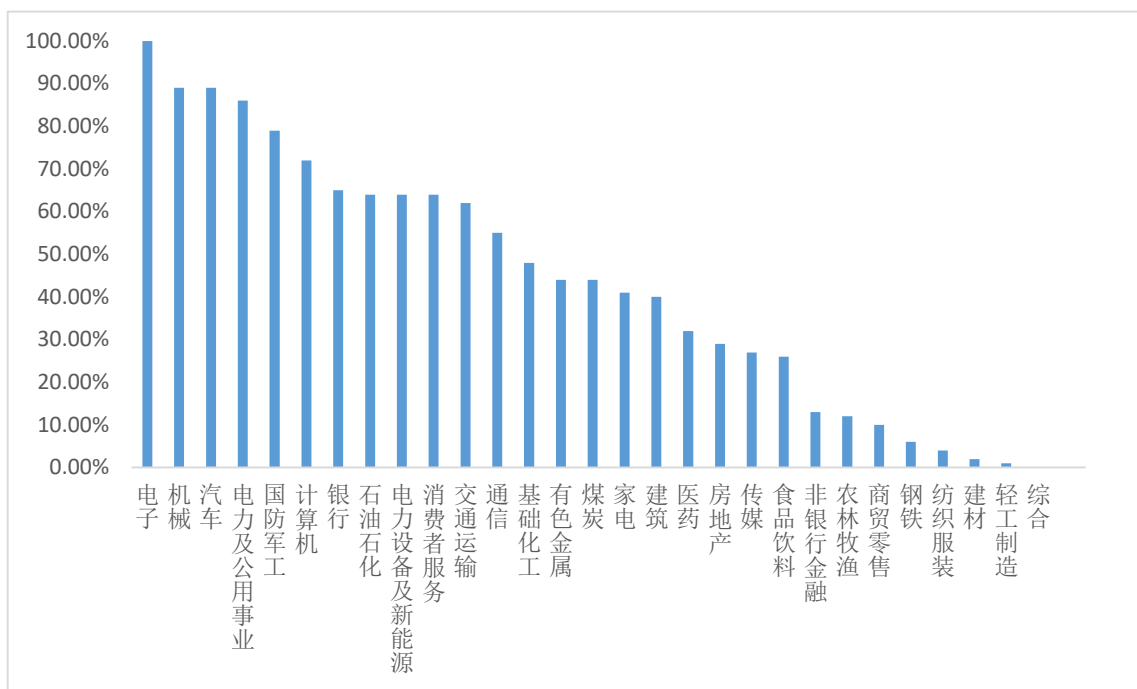
从股债性价比大周期的角度，目前权益相对固收的风险溢价为 6.14%，处于历史 87.36%的分位数，所以从此时点看，长期持有仍是好选择。

图 4：全市场换手率



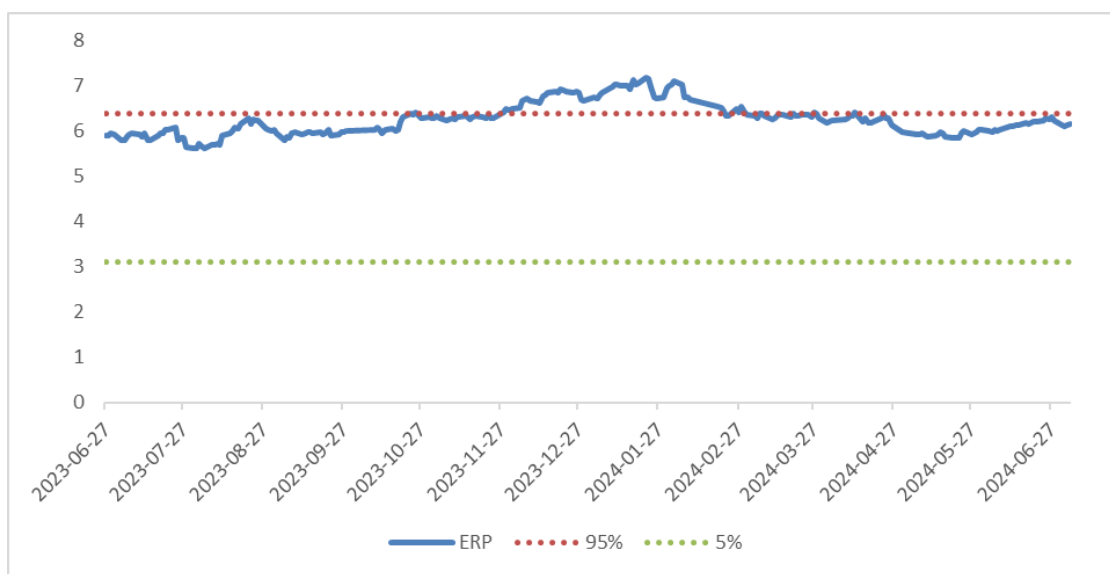
数据来源：Wind、鑫元基金

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



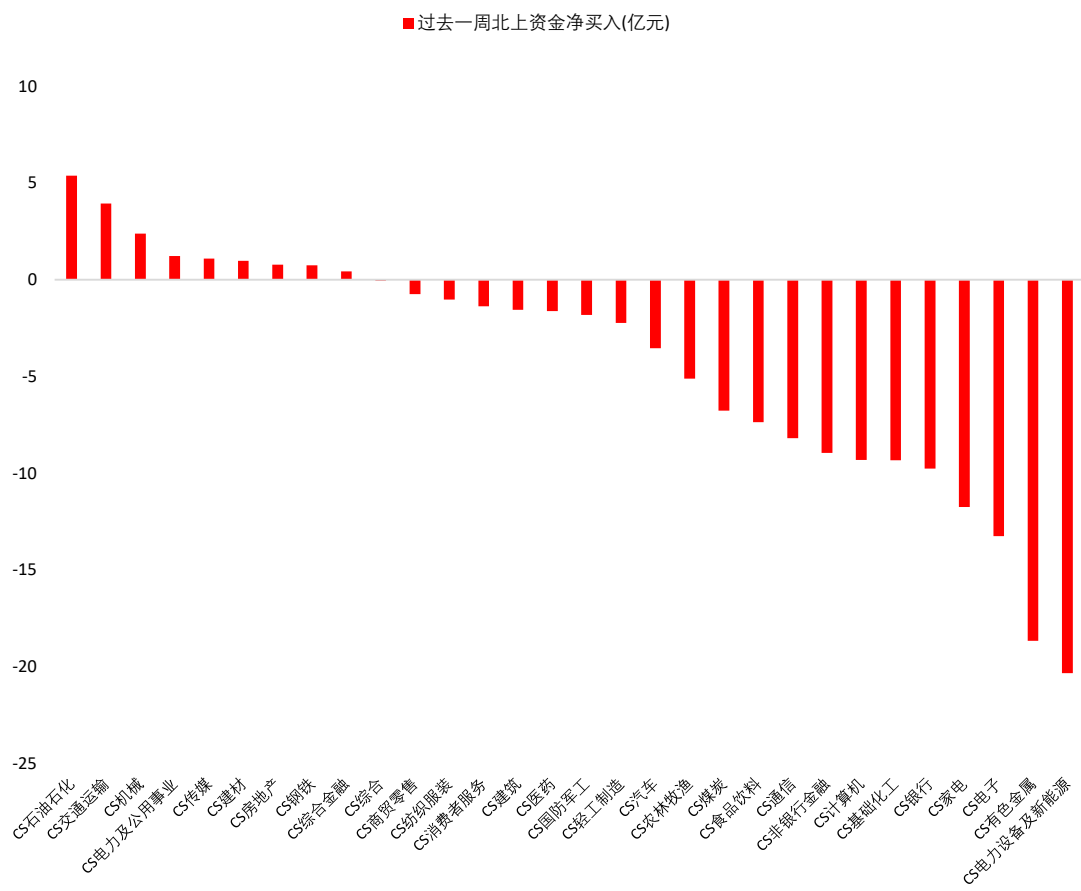
数据来源：Wind、鑫元基金

4、权益市场资金

上周北向资金净流出 126.07 亿元，上上周净流出 109.84 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石油石化（↑ 5.36）、交通运输（↑ 3.93）、机械（↑ 2.37）、电力及公用事业（↑ 1.22）、传媒（↑ 1.08）；减持金额排名靠前的行业是电力设备及新能源（↓ 20.34）、有色金属（↓ 18.67）、电子（↓ 13.26）、家电（↓ 11.76）、

银行（↓ 9.77）。

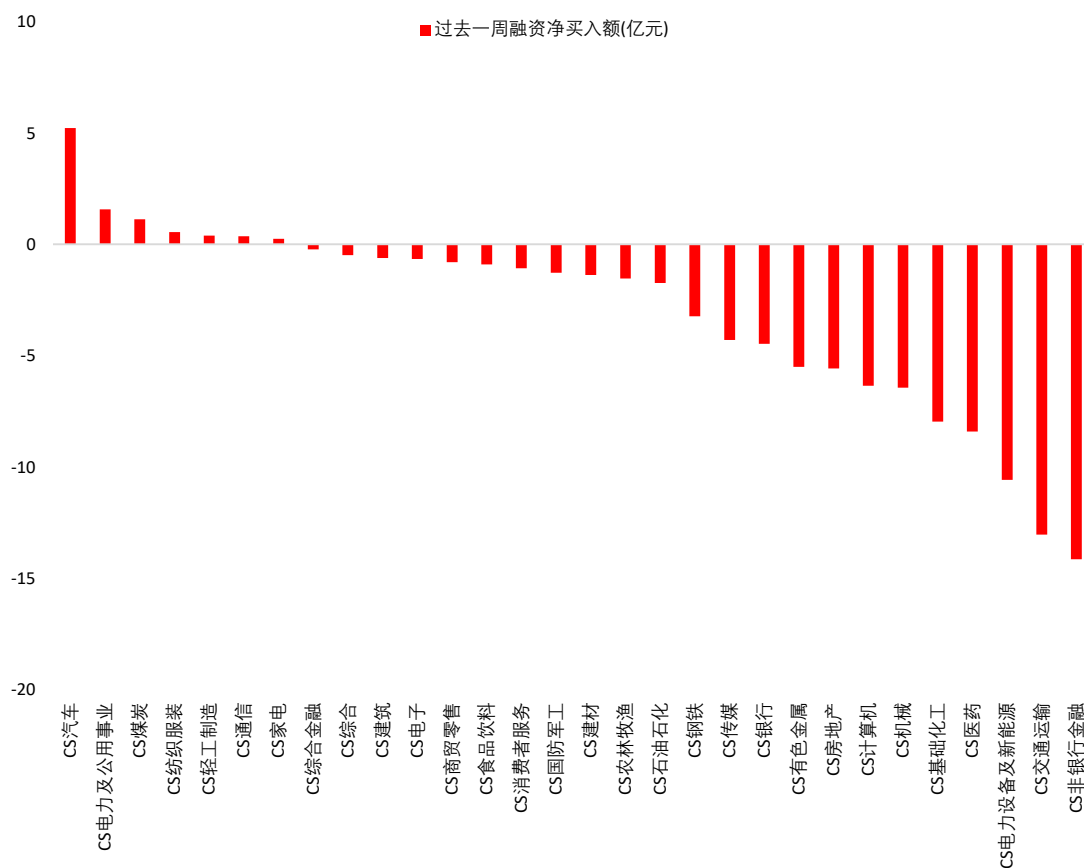
图 7：上周北向资金行业流向（亿元）



数据来源：Wind、鑫元基金

7月4日，两融资金占比为7.47%，6月28日为7.82%，反映出杠杆资金加仓意愿下降。截至7月5日，上周融资净买入的前五行业为汽车、电力及公用事业、煤炭、纺织服装、轻工制造。

图 8：上周两融资金行业流向（万元）

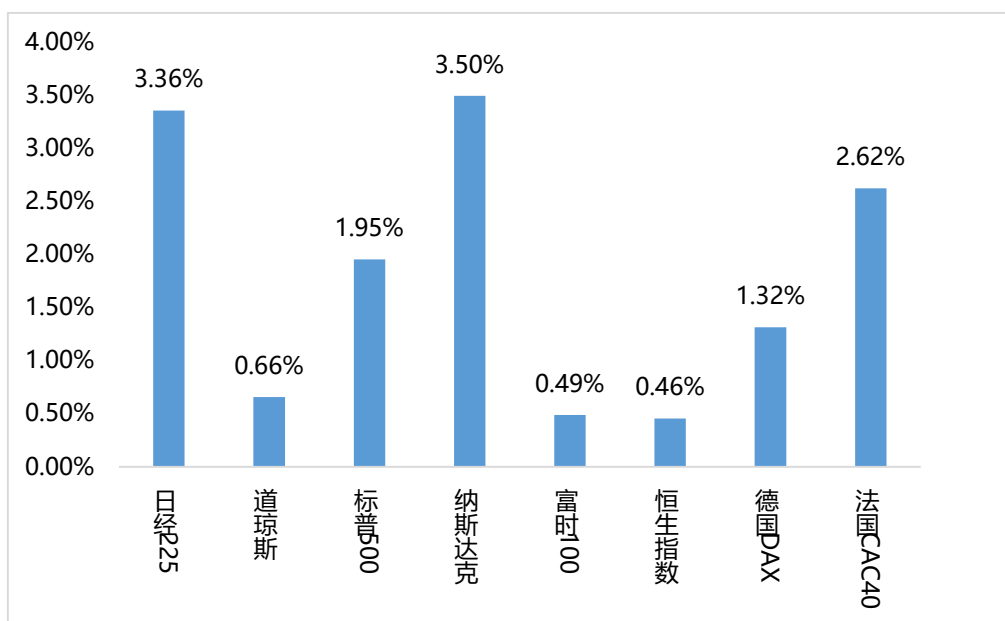


数据来源：Wind、鑫元基金

5、海外权益市场

上周海外股市上涨。美国股市方面，道指上涨 0.66%，标普 500 上涨 1.95%，纳指上涨 3.50%；欧洲股市方面，德国 DAX 上涨 1.32%，英国富时 100 上涨 0.49%，法国 CAC40 上涨 2.62%；亚太股市方面，日经指数上涨 3.36%，恒生指数上涨 0.46%。

图 9：上周海外主要指数涨跌

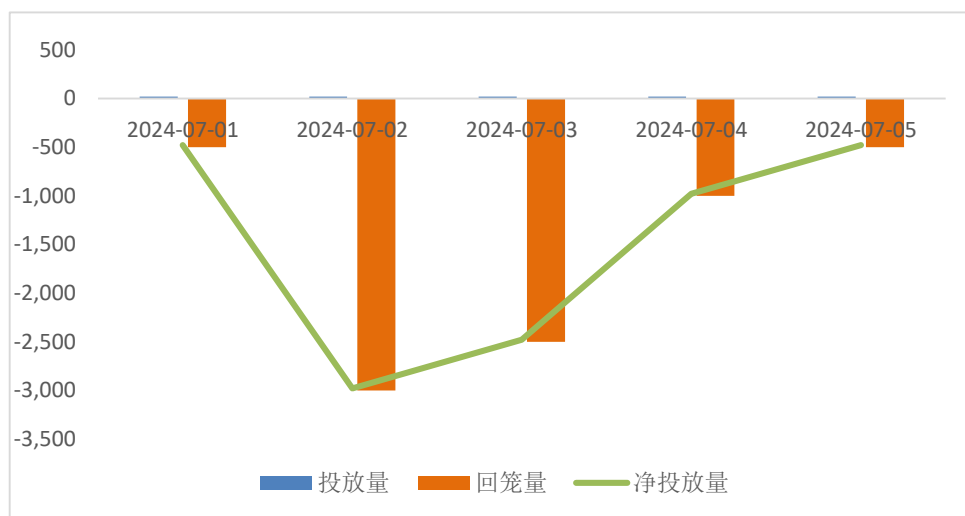


数据来源：Wind、鑫元基金

（二）资金市场

公开市场操作：上周央行进行 100 亿元 7 天逆回购操作，因有 7500 亿元 7 天逆回购到期，实现净回笼 7400 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 3310 亿元，地方政府债计划发行 1684.8 元，整体净缴款-1669 亿元。

表 1：7 月 8 日-7 月 12 日政府债发行缴款

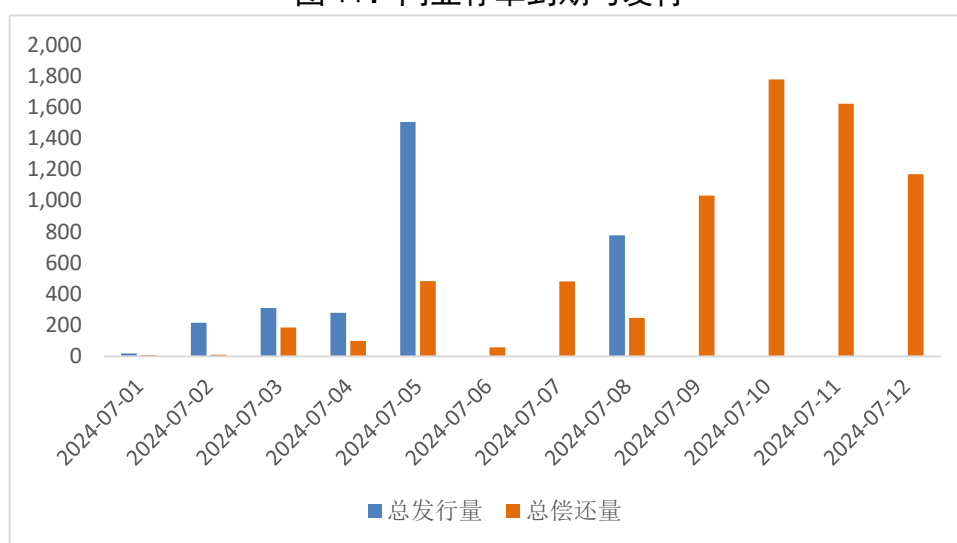
单位：亿元

	7 月 8 日		7 月 9 日		7 月 10 日		7 月 11 日		7 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	0	0	0	433.9	1930	48.9	0	922.3	1380	279.8

行										
到期	501.6	276.6	0	55.1	350	331.9	200	181.6	0	196.2
缴款	580	47	0	0	0	433.9	1930	48.9	0	922.3
净缴款	-151.2		-55.1		-248		1597.2		526	

同业存单发行：本周到期 6384 亿元，明显高于前一周的 966 亿元。其后三周，同业存单分别到期 5712 亿元、7854 亿元和 2444 亿元。

图 11：同业存单到期与发行

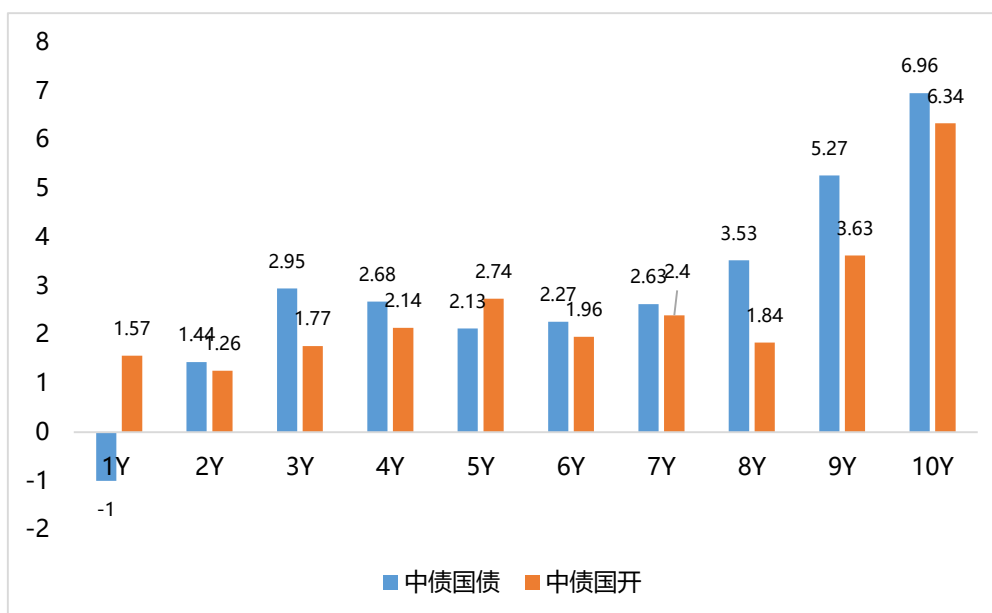


回购市场：跨季之后，资金面明显转松，资金分层缓解。具体而言，上周 DR001 从上周一的 1.74%下行至上周三的 1.69%，上周五回升至 1.76%。R001 走势相近，从 1.82%下行至上周三的 1.75%，上周五回升至 1.80%。银行体系日均净融出规模升至 3.9 万亿元，前一周为 3 万亿元。周内来看，上周一和上周二在 4 万亿元左右，而后小幅下降至 3.7-3.9 万亿元，上周五收至 3.7 万亿元

票据利率：7 月第一周，票源供给时点跌至低位，后续逐步回升至千亿水平以上，买盘配置情绪平稳释放，收口主要集中在托收和跨年 1 月到期票，而卖盘出口则主要集中于年内票，跨年票源补充较缓，供需博弈下，上周票据利率呈现期限分化，年内票价震荡回暖，跨年 1 月票则低开后小幅回暖。

(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

项目	3-1	5-3	10-5	10-R007
期限利差	29.65	17.4	27.59	41.84
环比	3.95	-0.82	4.83	66.18
年初以来	-1.06	-6.66	8.52	37.11
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	27.38	15.44	17.85	52.91
2016 年以来分位数	59.36%	65.18%	91.98%	33.18%

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 2 月 2 日）

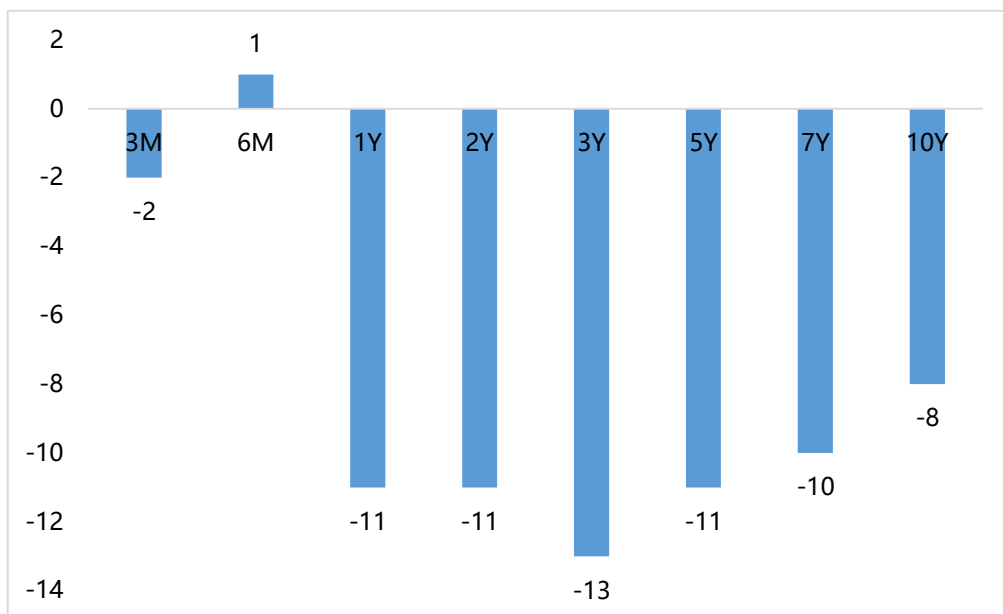
项目	AAA：1Y	AAA：2Y	AAA：3Y	AAA：4Y	AAA：5Y
信用利差	28.23	21.97	16.67	17.9	21.74
环比	-3.93	-0.46	-2.97	-1.77	-1.98
年初以来	-19.6	-30.25	-46.56	-35.93	-45.18
2016 年以来最大值	98.01	78.03	77.29	76.64	93.82
2016 年以来最小值	13.98	5.79	11.66	12.68	12.62
2016 年以来平均值	46.36	36.78	39.42	43.40	44.68
2016 年以来分位数	10.93%	8.35%	0.94%	0.99%	3.19%

数据来源：Wind、鑫元基金，最大、最小、平均值区间均为 2016 年至今

上周中债国开和中债国债收益上行，长短上行较多。其中，中债国债 1 年期收益率下行 1.00BP 至 1.529，3 年期上行 2.95 BP 至 1.8255，5 年期上行 2.13BP 至 1.9995，10 年期上行 6.96 BP 至 2.2754。

长期限高等级票据信用利差下行。中债 1 年期 AAA 级中短期票据信用利差收紧-3.93 BP，中债 2 年期 AAA 级中短期票据信用利差收紧-0.46 BP；中债 3 年期 AAA 级中短期票据信用利差收紧-2.97 BP。

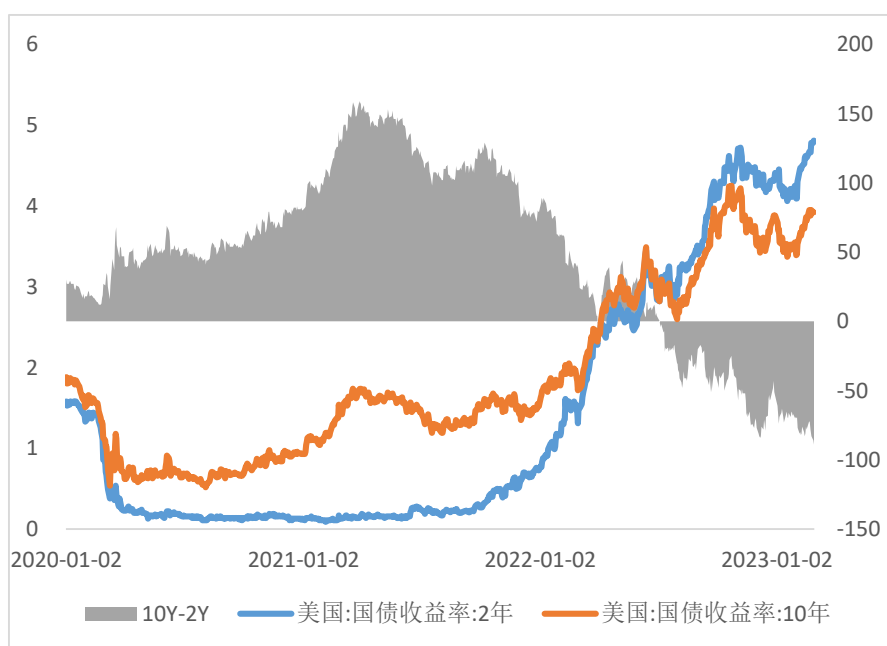
图 13：上周美债各期限收益率涨跌幅（BP）



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 8BP，10 年期国债收益率上行 7BP，中美利差倒挂程度有所收窄。全周来看，1 年期美债收益率上行 1BP，3 年期美债收益率下行 13BP，10 年期美债收益率下行 8BP。

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，在岸人民币汇率升值，离岸人民币贬值。上周美元指数下降 0.92%，在岸人民币汇率有所升值，中间价升值 0.03%，即期汇率升值 0.02%，离岸人民币汇率贬值 0.14%。

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	104.8689	7.1289	7.2674	7.2894
对照日期	105.8427	7.1268	7.2659	7.2996
涨跌	-0.92%	-0.03%	-0.02%	0.14%

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

国内宏观方面，短期经济数据缺乏亮点，市场关注“三中全会”以及政治局会议相关政策。短期逆周期调节政策方面，广义财政收入受土地出让金下滑制约，期待在 8-9 月政府债发行提速后，财政政策更积极发力；地产政策也有望继续加码，住建部会议明确将存量商品房收购范围扩展至县级，去库存仍是当前政策重心。中长期结构性政策方面，新一轮财税体制改革或在酝酿，消费税可能是重点之一，有助于补充地方财力以及引导消费环境改善；此外，发展新质生产力、国企改革、电力等要素改革可能提上日程。

海外方面，预计联储降息前，美国经济仍有韧性，但动能放缓；劳动力市场温和降温，但暂未出现失业率将大幅攀升的迹象。3 季度美国通胀环比大概率延续回落态势。货币政策方面维持此前的判断，基准情形下，预计联储将于 9 月降息，全年降息 1 次。在首次总统辩论后，特朗普扩大了对拜登的领先优势，“特朗普交易”持续发酵，关注其在移民、贸易等领域相关政策对资产价格的影响；短期内，美元偏强，美债收益率曲线陡峭化，若特朗普当选，其减税政策延续可能相对利好美股。

（二）权益市场展望和策略

1. 市场处于震荡下跌阶段，短期难言企稳，等待 7 月重要会议。技术面上，万得全 A 颈

线已破。乐观情形短期反弹，在 4000-4200 区间震荡；悲观情形连续阴跌，挑战 2 月低点。

上周五的反弹力度明显弱于 2 月 6 日、3 月 28 日、4 月 17 日三次，市场仍难言企稳。

2. 地产周期、产能周期处于下行阶段，企业部门和居民部门不具备加杠杆的条件，能否避免经济-企业盈利-股市的趋势下行关键看外生需求边际变化，包括：（1）出口，观测海外需求、出口订单及贸易政策，（2）政府发债能否加速，债务融资能否带动支出增长。

3. 对于长期问题的担忧在短期股价上可能会演绎极致。2014 年 5 月、2018 年 12 月、2024 年 2 月，万得 300 除金融市盈率 TTM 分别为 13、14.3、15.5，对应盈利收益率（1/PE）分别为 7.7%、7.0%、6.5%，目前市盈率为 17.5，盈利收益率 5.7%。与历史极值比，当下估值不算低，如果短期盈利继续下修，估值还有进一步压缩的空间。

（三）债券市场展望和策略

6 月份官方制造业 PMI 录得 49.5，环比持平，非制造业和综合 PMI 高于荣枯线但环比回落，生产、价格、需求共振下滑，反映内需仍然偏弱。货币政策方面，7 月 1 日央行公告称“为维护债券市场稳健运行，在对当前市场形势审慎观察、评估基础上，人民银行决定于近期面向部分公开市场业务一级交易商开展国债借入操作”，债券收益率全线回调，10Y 国债由 2.21 水平反弹 7bp 至 2.28。此前，潘行长在陆家嘴论坛上也表示，“逐步将二级市场国债买卖纳入货币政策工具箱”，与 QE 或 QT 有着本质区别，央行需要“保持正常向上倾斜的收益率曲线，保持市场对投资的正向激励作用”。经济修复阶段，央行的支持性货币政策也并没有转变。流动性层面，跨季后市场资金面均衡偏松，资金价格回落，央行逆回购重回低量。未来大幅收紧或宽松的可能性均不大，短期资金利率将继续维持稳定。海外方面，6 月美国非农数据降温，美联储 9 月降息概率增加，汇率压力或有阶段性缓解。展会。

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。