



国内基本面稳定，期待政策继续加力

——鑫元周观点（2024.8.26-2024.9.1）

一、核心观点

宏观方面，8月27日国家统计局公布1-7月份工业企业利润数据，全国规模以上工业企业实现利润总额40991.7亿元，同比增长3.6%。从营收端看，2024年规模以上工业企业实现营业收入75.9万亿元。同比增长2.9%。8月30日，人民银行公布《2024年二季度金融机构贷款投向统计报告》，显示二季度末金融机构人民币贷款余额250.85万亿元，同比增长8.8%。中长期贷款方面，工业中长期贷款同比增长17.5%，服务业中长期贷款同比增长10.4%，基础设施相关行业中长期贷款同比增长11.7%。8月31日国家统计局公布8月份PMI数据，制造业PMI指数为49.1%，较7月份回落0.3个百分点。8月的制造业PMI指数表明产需两端均出现放缓：生产指数为49.8%，新订单指数为48.9%，均较7月份有所回落。

权益市场方面，上周A股先抑后扬，万得全A上涨1.37%，但是结构出现明显分化，上证指数下跌0.43%，上周中创下近期新低；代表小盘的中证1000指数上涨2.98%。近期基本面稳定，经济政策的陆续出台并落实，这将带来对基本面企稳向上带来引导。市场交投近期较为清淡，反而债市长期利率不断下行，从股债等大类资产的选择上体现了市场的悲观情绪。但是最近债市开始震荡，股市小盘股重新活跃，表明开始出现了分歧，这将带来各类资产的重新定价。成交量上周后半周明显放大，也表现了这种分歧。进入9月份，上市公司中报基本披露结束，财报风险落地，如果成交量可以保持有效放大，那么市场有望开始震荡向上的行情。

固收市场方面，上周央行累计净投放5040亿元，其中逆回购净投放2040亿元，MLF投放3000亿元。上周资金价格在跨月后大幅下降，DR007下行15bp至1.75%，R007下行8bp至1.84%。上周债市震荡偏弱，政府债供给放量，叠加理财、基金等赎回压力下信用债持续走弱

并蔓延至利率债，随后在央行的呵护下债市逐步企稳。收益率短端相对强势，其中 1 年期国债收益率下行 0.7bp，10 年国债收益率上行 1.6bp，30 年期上行 2.5bp。上周信用债收益率总体上行，上周内收益率急上缓下，短端走扩幅度较小，中长端走扩幅度较大。上周债市在央行干预下上行或下探的力量均较弱，反映了市场较为谨慎的情绪。上周央行公告买入 4000 亿特别国债也引发了局部市场担忧，但这 4000 亿国债不增加财政赤字、定向发行不影响市场流动性。至于后续是否会二级市场卖出，在经历了短期市场赎回踩踏后，央行放水维稳的情况下，短期卖券的必要性不大。就债市而言，债市长期的主线逻辑依然是做多，主要驱动来自弱需求的矛盾积累以及政策面的持续保持谨慎，在缺乏有效政策破局的大环境下，无论是居民部门资产负债表的收缩，还是由此导致的内需的进一步疲软，都会在经济数据层面得到持续验证，从而进一步增强收益率的下行预期。策略方面，居民部门缩表状态下基本面矛盾的积累导致收益率下行是长期主线，但节奏层面易受到央行干预力度不断增加以及专项债发行加速影响，短期行情并不容易走出。后续重点关注美国降息落地后央行的跟进以及宏观数据对弱基本面的验证。

二、宏观动态

（一）国内宏观

8 月份我国经济景气水平保持稳定，高技术制造业重回扩张区间。国家统计局公布数据，受近期高温多雨、部分行业生产淡季等因素影响，8 月份，我国制造业 PMI 为 49.1%，比上月下降 0.3 个百分点，制造业景气度小幅回落。非制造业 PMI 为 50.3%，比上月上升 0.1 个百分点，景气度略有回升；综合 PMI 为 50.1%，比上月略降 0.1 个百分点，我国经济景气水平总体保持稳定。

财政部发布 2024 年 7 月财政收支情况。财政部数据显示，1-7 月，全国一般公共预算收入达 135663 亿元，同比下降 2.6%，扣除特殊因素影响后，可比增长 1.2%左右；全国一般公共预算支出达 155463 亿元，同比增长 2.5%。财政部有关负责人表示，随着宏观政策落地见效，经济回升向好态势不断巩固，再加上特殊因素影响逐步消退，将对财政收入增长形成支撑；全国一般公共预算支出将平稳增长。

7月工业企业利润延续恢复态势。国家统计局公布数据显示，1-7月份，全国规模以上工业企业实现利润总额40991.7亿元，同比增长3.6%，比1-6月份加快0.1个百分点，延续稳定恢复态势。其中，7月份，规上工业企业利润同比增长4.1%，增速比6月份加快0.5个百分点，连续两个月加快。在41个工业大类行业中，有21个行业利润增速比上月累计加快或降幅收窄，回升面超过五成。

习近平主持召开中央全面深化改革委员会第六次会议。会议强调，解放思想、实事求是、与时俱进、求真务实，全力抓好改革任务的组织实施。会议强调，要坚持以高水平开放为引领，以制度创新为核心，鼓励先行先试，开展首创性、集成式探索，推动全产业链创新发展，增强对外贸易综合竞争力，促进投资自由化便利化，推动以贸易、投资、资金流动、交通运输、人员往来自由便利和数据安全有序流动为重点的政策体系更加完善。

央行等八部门印发《关于进一步做好金融支持长江经济带绿色低碳高质量发展的指导意见》。意见从大力发展绿色金融，推动绿色金融与科技金融、数字金融协同发展，推动绿色金融与普惠金融、养老金融协同发展，扎实做好金融风险评估和防控工作等四方面提出16项重点任务。《指导意见》提出，积极支持长江经济带经营主体发债融资，支持符合条件的长江经济带绿色低碳企业通过发行上市、再融资、并购重组、新三板挂牌等方式融资发展；引导资金、技术、劳动密集型产业从东部向中西部、从中心城市向腹地有序转移；强化资金流向监管，防范“洗绿”“漂绿”风险。

国新办举行新闻发布会，介绍《中共中央办公厅、国务院办公厅关于完善市场准入制度的意见》有关情况。国家发改委表示，正有序推进新版清单修订，将按程序报批后印发实施；全面开展市场准入效能评估工作，明年起逐步实现市场准入效能评估全覆盖；在深海、生命健康、新型能源、人工智能等领域再推出一批市场准入特别措施。商务部表示，持续优化经营主体准入环境，清理不合理的准入限制和违规设置的准入障碍。国家市场监管总局表示，将加快出台《公司登记管理实施办法》，研究完善非公司经营主体依法按期出资的管理制度。

（二）海外宏观

就业市场稳步降温，美国上周初请失业金人数小幅下滑至23.1万。美国截至8月24日当周初请失业金人数23.1万人，预期23.2万人，前值23.2万人；四周均值23.15万人，前值23.6万人。截至8月17日当周续请失业金人数186.8万人，预期187万人，前值186.3万

人。

美国 7 月核心 PCE 物价指数同比升 2.6%，低于市场预期。预期升 2.7%，前值升 2.6%；环比升 0.2%，预期升 0.2%，前值升 0.2%。PCE 物价指数同比升 2.5%，预期升 2.6%，前值升 2.5%；环比升 0.2%，预期升 0.2%，前值升 0.1%。个人支出环比升 0.5%，预期升 0.5%，前值升 0.3%。

“美联储降息交易”再添重磅信号。美联储官网公布了最新美联储贴现率会议纪要，其中显示，芝加哥联储、纽约联储的董事会成员在 7 月便投票赞成下调贴现率 25 个基点。这份会议纪要提供了对美联储货币政策可能走向的洞察，目前市场预期，美联储肯定会在 9 月降息，甚至不排除大幅降息 50 个基点的可能性。另外，美国达拉斯、里士满和费城联储最新公布的调查结果也释放了危险信号：美国人开始担忧经济衰退将要袭击美国，经济前景的相关指数都在下行，甚至跌入萎缩区间。

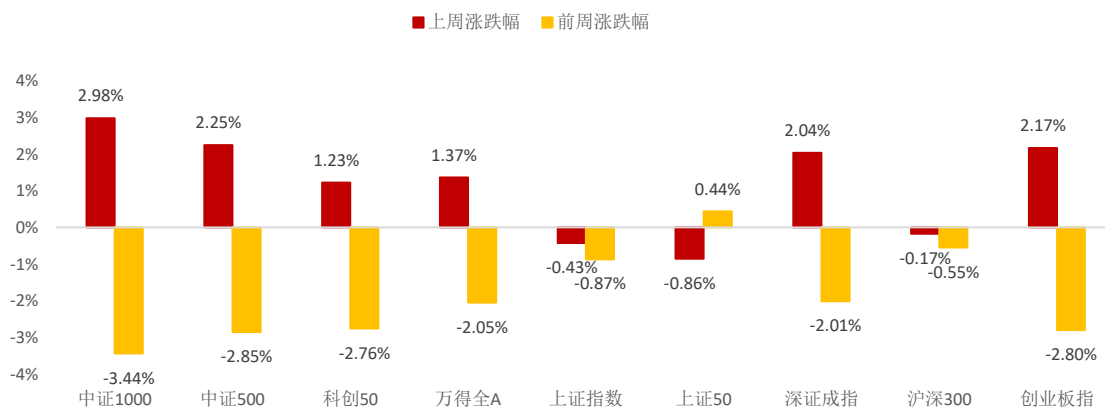
日本内阁府发布八月份经济月报，15 个月来首次上调经济展望。日本政府表示，经济正在适度复苏，但部分领域似乎仍然处于停滞状态。此外，日本政府自 2023 年 5 月以来首次上调消费预期，自 2022 年 6 月以来首次上调住房建设预期。

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 股各宽基指数涨跌互现。截至 8 月 30 日，中证 1000 上涨 2.98%，中证 500 上涨 2.25%，创业板指上涨 2.17%，涨幅居前；上证 50 下跌 0.86%，上证指数下跌 0.43%，沪深 300 下跌 0.17%，跌幅居前。从行业板块看，上周**传媒、电力设备、综合**领涨，**银行、建筑、公用事业**领跌。

2、权益市场估值

图 2：上周 A 股市场宽基指数 PE（TTM）

	2024/8/30	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	12.5	↓ 0.21	18.9	↓ 5.62	27.8%	22.6%	18.8%
深证成指	19.8	↑ 0.74	31.5	↑ 2.58	23.0%	11.0%	4.0%
上证 50	10.0	↓ 0.35	34.3	↓ 11.09	52.1%	51.7%	41.4%
沪深 300	11.3	↓ 0.24	20.4	↓ 3.62	24.6%	15.7%	13.4%
中证 500	19.9	↑ 0.65	5.7	↑ 2.25	7.9%	14.0%	10.1%
中证 1000	29.7	↑ 0.92	12.3	↑ 2.56	12.3%	18.8%	11.3%

创业板指	24.3	↑	0.46	0.4	↑	0.36	0.5%	1.0%	1.4%
科创 50	46.7	↑	3.42	53.3	↑	21.86	53.3%	53.3%	55.6%

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）

	2024/8/30	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)	11.6	↓ 0.11	26.26%	↓ 1.92	26.3%	34.0%	49.2%
煤炭(中信)	12.2	↑ 0.35	66.82%	↑ 2.48	66.8%	95.3%	93.6%
有色金属(中信)	18.1	↓ 1.08	15.03%	↓ 0.68	15.0%	24.9%	36.1%
电力及公用事业(中信)	17.9	↓ 0.46	17.83%	↓ 2.26	17.8%	5.3%	7.7%
钢铁(中信)	29.1	↑ 0.28	61.39%	↑ 0.13	61.4%	79.3%	70.1%
基础化工(中信)	26.1	↑ 1.67	28.45%	↑ 4.84	28.5%	50.5%	39.6%
建筑(中信)	7.9	↓ 0.08	0.11%	↓ 0.25	0.1%	0.2%	0.3%
建材(中信)	23.8	↑ 4.95	69.00%	↑ 20.76	69.0%	95.9%	94.5%
轻工制造(中信)	21.3	↑ 0.95	5.45%	↑ 1.25	5.5%	9.7%	3.0%
机械(中信)	27.6	↑ 0.56	3.05%	↑ 1.04	3.0%	2.5%	3.7%
电力设备及新能源(中信)	24.8	↑ 2.44	11.12%	↑ 4.90	11.1%	19.8%	27.1%
国防军工(中信)	62.1	↑ 5.90	28.74%	↑ 14.76	28.7%	31.2%	26.4%
汽车(中信)	23.1	↓ 0.56	50.66%	↓ 1.78	50.7%	22.8%	0.5%
家电(中信)	13.2	↓ 0.16	3.23%	↓ 1.23	3.2%	5.0%	0.7%
纺织服装(中信)	18.9	↑ 0.53	1.04%	↑ 0.97	1.0%	1.8%	2.4%
医药(中信)	33.3	↑ 1.36	10.23%	↑ 2.68	10.2%	18.2%	12.5%
食品饮料(中信)	19.5	↑ 0.33	12.20%	↑ 0.34	12.2%	0.5%	0.7%
农林牧渔(中信)	71.2	↓ 105.98	73.19%	↓ 19.11	73.2%	71.0%	72.1%
银行(中信)	5.5	↓ 0.41	35.38%	↓ 10.63	35.4%	40.5%	58.7%
非银行金融(中信)	16.0	↓ 1.19	30.86%	↓ 15.73	30.9%	40.9%	50.0%
交通运输(中信)	16.3	↓ 0.14	7.32%	↓ 1.20	7.3%	7.4%	7.7%

电子(中信)	57.3	↑	1.92	61.00%	↑	7.04	61.0%	56.2%	48.4%
通信(中信)	19.9	↓	0.21	9.69%	↓	0.34	9.7%	17.2%	24.9%
计算机(中信)	76.6	↑	3.67	46.54%	↑	4.16	46.5%	24.2%	13.6%
传媒(中信)	38.1	↑	6.14	25.18%	↑	20.01	25.2%	29.3%	18.4%
综合金融(中信)	29.0	↑	2.46	17.26%	↑	14.74	17.3%	17.3%	18.6%

数据来源：Wind、鑫元基金

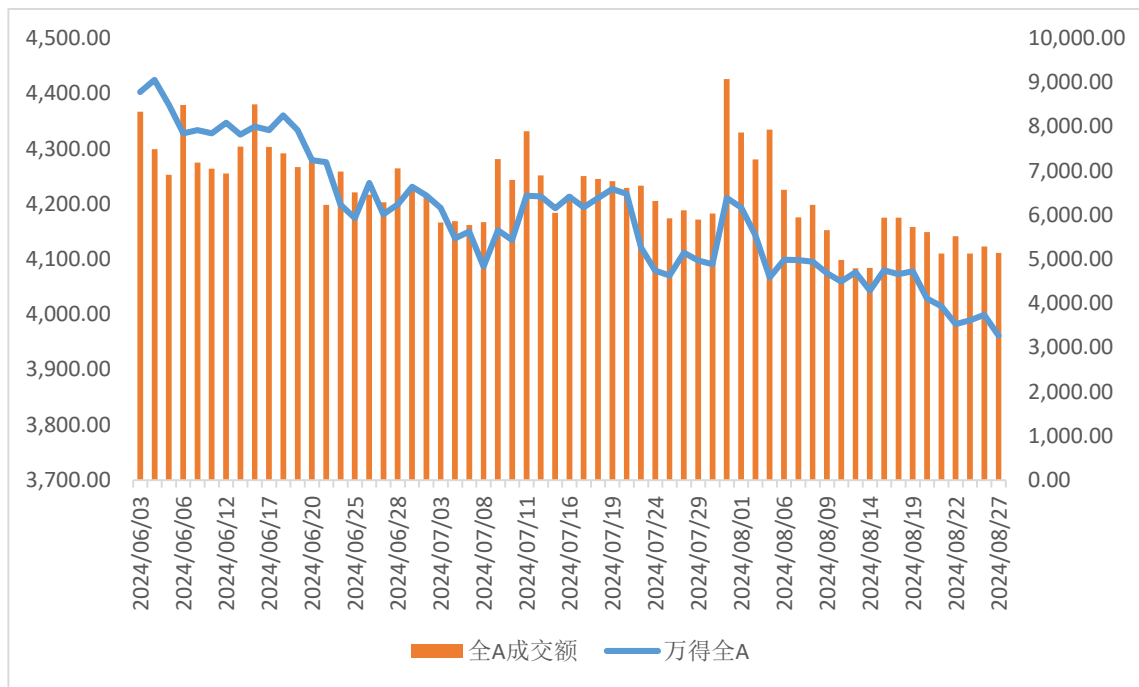
上周各宽基指数估值涨跌不一，传媒、国防军工、建材估值上行较多。当前各主要宽基指数估值水平，普遍在历史 50%分位数以下，未来仍有一定估值提升空间。从行业板块看，上周传媒、国防军工、建材估值上行最多，农林牧渔、非银行金融、有色金属估值下行最多。当前农林牧渔、建材、煤炭、钢铁、电子板块估值处于历史较高水平；建筑、纺织服饰、机械、轻工制造、交通运输板块估值处于历史较低水平。

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，上周市场放量上行。从行业拥挤度的角度，机械，国防军工，汽车的拥挤度较高。

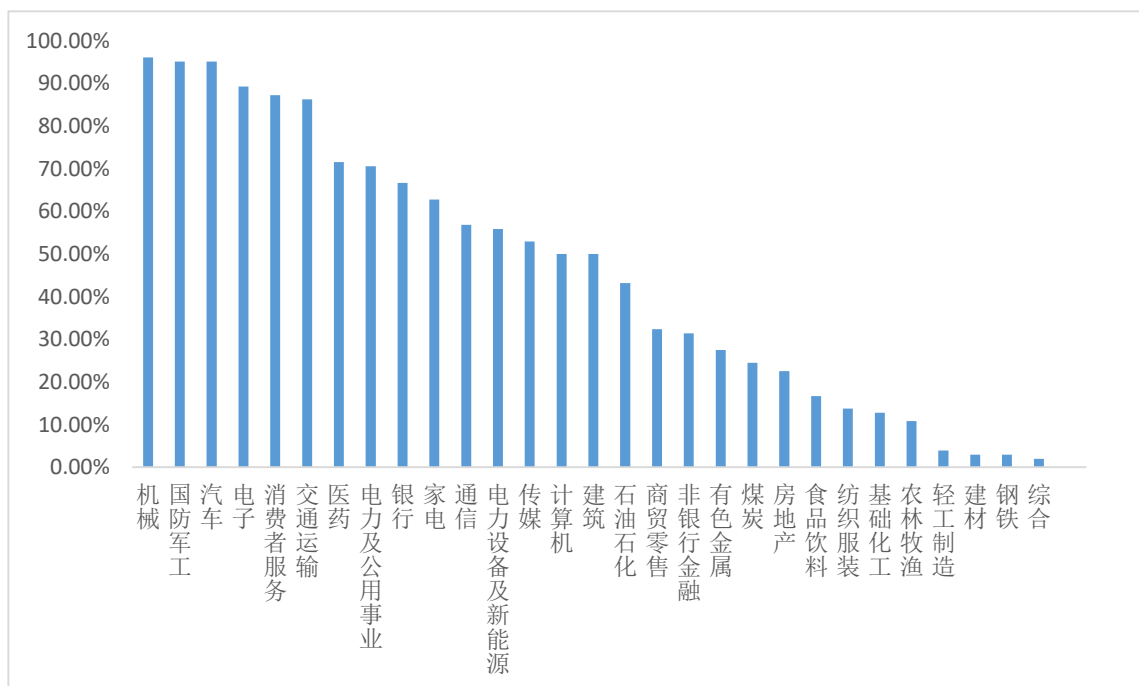
从股债性价比大周期的角度，目前权益相对固收的风险溢价为 6.51%，处于历史 95.77% 的分位数，所以从此时点看，长期持有仍是好选择。

图 4：全市场换手率



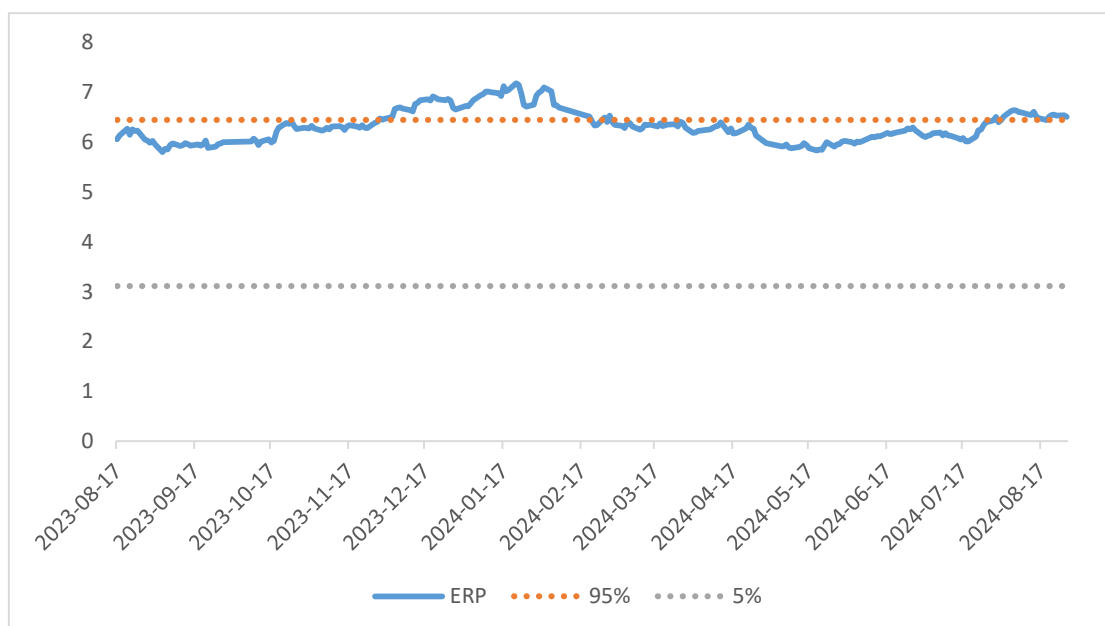
数据来源：Wind、鑫元基金

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

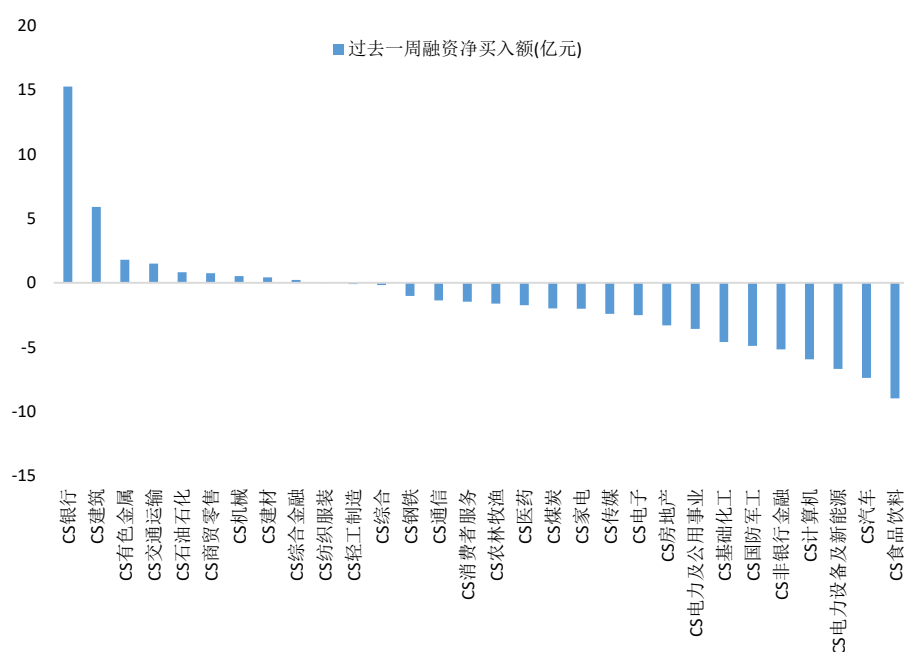


数据来源：Wind、鑫元基金

4、权益市场资金

8月30日，两融资金占比为4.04%，8月23日为6.78%，反映出杠杆资金加仓意愿下降。截至8月30日，上周融资净买入的前三行业为银行、建筑、有色金属。

图 8：上周两融资金行业流向（万元）

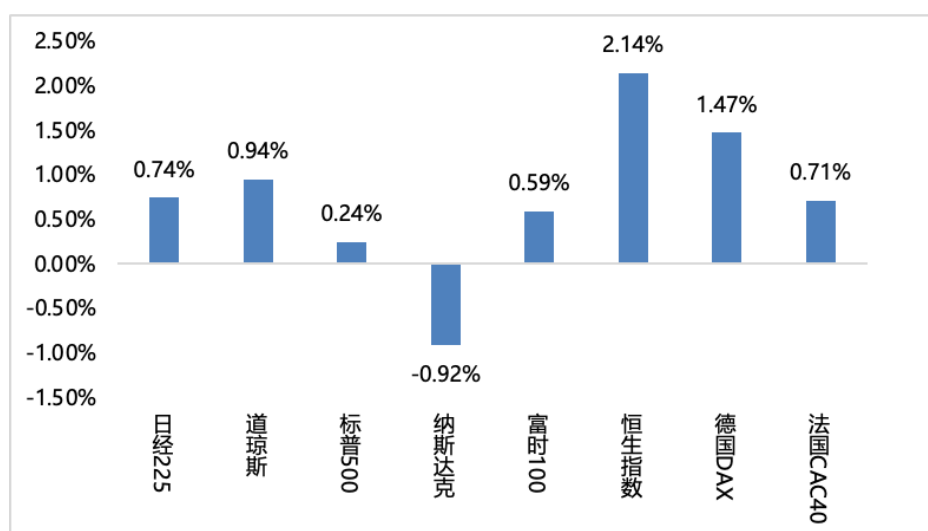


数据来源：Wind、鑫元基金

5、海外权益市场

上周海外股市普遍上涨。美国股市方面，道指上涨 0.94%，标普 500 上涨 0.24%，纳指下跌 0.92%；欧洲股市方面，德国 DAX 上涨 1.47%，英国富时 100 上涨 0.59%，法国 CAC40 上涨 0.71%；亚太股市方面，日经指数上涨 0.74%，恒生指数上涨 2.14%。

图 9：上周海外主要指数涨跌

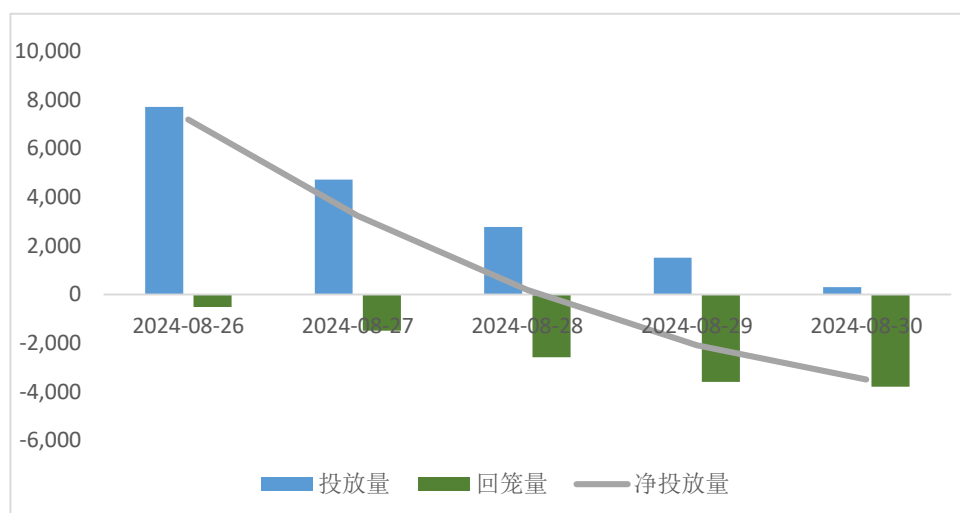


数据来源：Wind、鑫元基金

（二）资金市场

公开市场操作：上周央行进行 14018 亿元逆回购和 3000 亿元 MLF 操作，因有 11978 亿元逆回购到期，实现净投放 5040 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 2620 亿元，地方政府债计划发行 306.8 元，整体净缴款-1460 亿元。

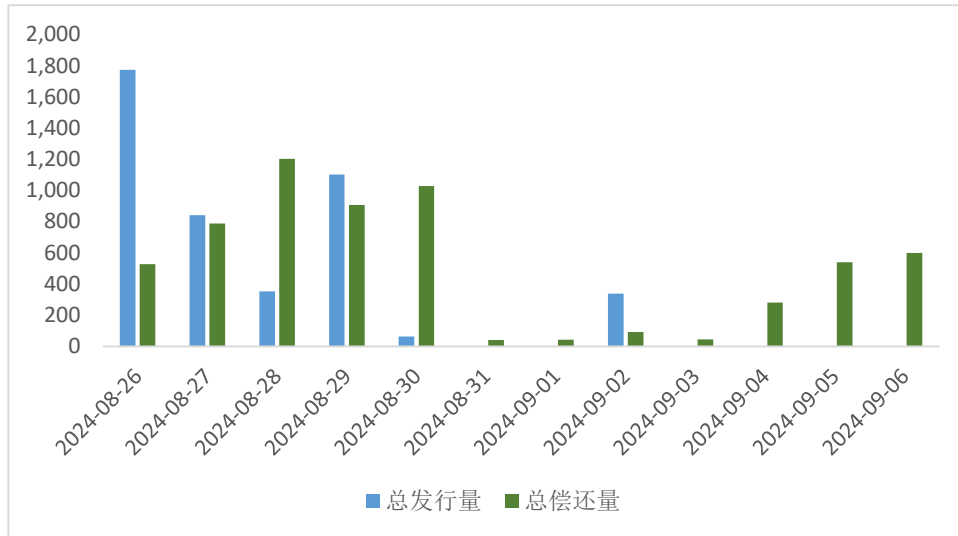
表 1：9 月 2 日-9 月 6 日政府债发行缴款

单位：亿元

	9 月 2 日		9 月 3 日		9 月 4 日		9 月 5 日		9 月 6 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	306.8	1370	0	0	0	1250	0
到期	3410.2	306.6	0	18.7	0	62.8	400.7	0	0	0
缴款	0	1062.3	0	0	0	306.8	1370	0	0	0
净缴款	-2654.5		-18.7		243.9		969.3		0	

同业存单发行：本周到期 1638 亿元，大幅低于前一周的 4722 亿元，其后两周将升至 6016 亿元、8862 亿元。

图 11：同业存单到期与发行

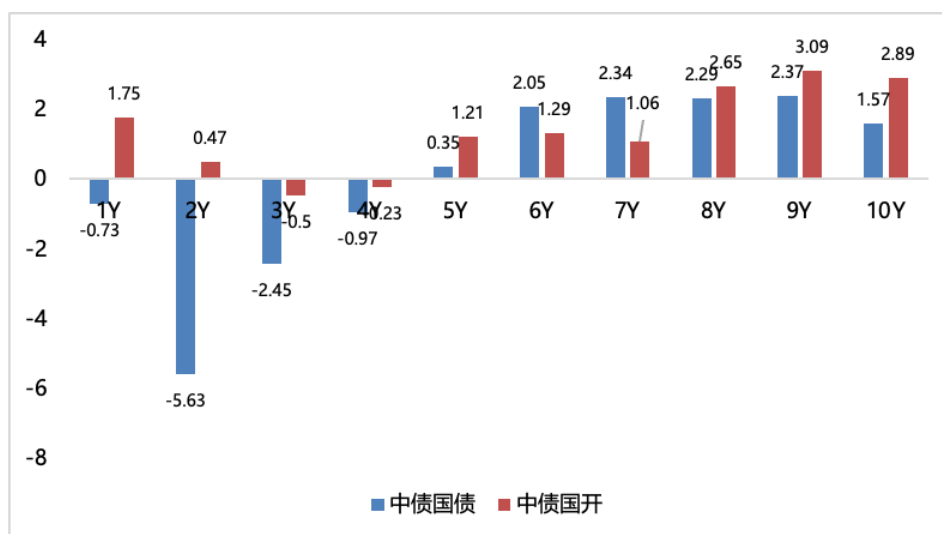


回购市场：上月末资金面宽松，隔夜利率低至 1.5% 附近。具体来看，跨月资金宽松始于 8 月 27 日，资金利率稳步下台阶，DR001 从上周一的 1.86% 下行至上周二的 1.66%，而后上周三至上周五下行至 1.51-1.53% 低位震荡，达到今年以来最低点，R001 从 1.91% 下行至 1.73%，而后下行至 1.6-1.66%，二者中枢均较前一周下行 13bp。

票据利率：上周大行配置节奏放缓，部分大行抬价进场收票，买盘收票需求收敛，8 月末票源供给稳步提升，日均开票量接近 1800 亿元水平，卖盘出票得到支撑，大行转收为出，进一步带动市场情绪回暖，供需博弈下，票据利率修复性反弹后继续抬升。8 月末翘尾明显，加之保信贷规模强政策下月初或将提前释放部分机构买入需求；9 月新增贷款基数较高，贴现到期量明显增加，补缺口压力明显提升。整体看，票据利率难以持续反弹，趋势上前高后低。

（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	17.79	18.43	31.82	32.62
环比	-1.72	2.80	1.22	9.63
年初以来	-3.19	7.36	16.3	2.22
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	27.36	15.43	18.08	52.51
2016 年以来分位数	17.96%	72.41%	95.67%	24.27%

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

项目	AAA：1Y	AAA：2Y	AAA：3Y	AAA：4Y	AAA：5Y
信用利差	34.47	27.95	26.8	28.73	29.62

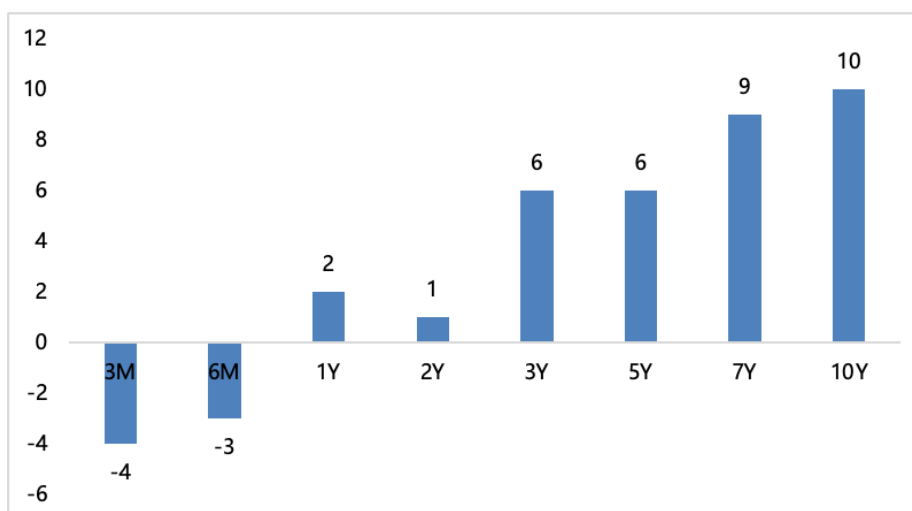
环比	1.66	5.95	3.92	4.48	3.10
年初以来	2.13	-7.28	-10.46	-4.91	-15.5
2016 年以来最大值	98.01	78.03	77.29	76.64	93.82
2016 年以来最小值	13.98	5.79	11.66	12.58	12.62
2016 年以来平均值	46.04	36.51	39.03	42.95	44.26
2016 年以来分位数	26.67%	23.77%	13.82%	10.32%	12.25%

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和中债国开收益率有上有下。其中，中债国债 1 年期收益率下行 0.73BP 至 1.49，3 年期下行 2.45BP 至 1.6679，5 年期上行 0.35BP 至 1.8522，10 年期下行 1.57BP 至 2.1704。

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 1.66BP，中债 2 年期 AAA 级中短期票据信用利差走阔 5.95BP；中债 3 年期 AAA 级中短期票据信用利差走阔 3.92BP。

图 13：上周美债各期限收益率涨跌幅（BP）

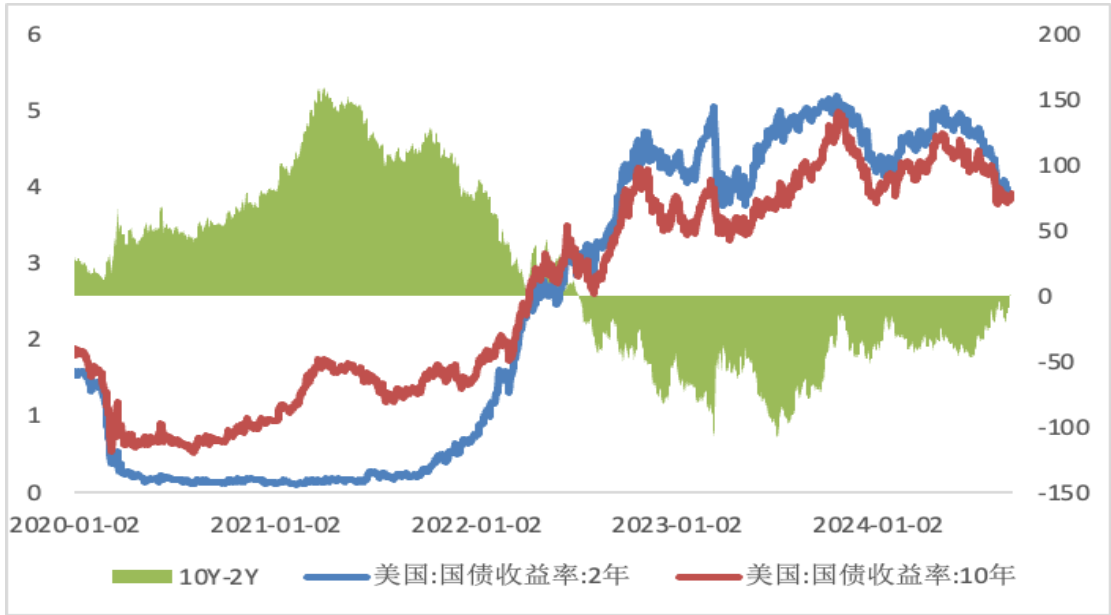


数据来源：Wind、鑫元基金

上周美债收益率普遍上行。上周 10 年期美债收益率上行 10BP，10 年期国债收益率上行

1.57BP，中美利差倒挂程度减小。全周来看，1 年期美债收益率上行 2BP，3 年期美债收益率上行 6BP，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，在岸和离岸人民币汇率均升值。上周美元指数下行 1.04%，在岸人民币汇率有所升值，中间价升值 0.33%，即期汇率升值 0.68%，离岸人民币汇率升值 0.36%。

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	101.732	7.1124	7.0881	7.0904
对照日期	100.6824	7.1358	7.1368	7.1161

涨跌	1.04%	0.33%	0.68%	0.36%
----	-------	-------	-------	-------

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

展望后续，在经济转型升级、地方债务风险加速化解、房地产市场持续探底的大背景下，企业和居民资产负债表都出现了不同程度的收缩，以基建投资为代表的国内投资需求预计短时间内将很难迎来改善，并持续对企业生产形成拖累，货币宽松能够对信用需求起到的边际改善作用也日益减少，接下来改善内需的重要抓手势必为通过财政刺激居民消费。下半年仍有概率扩张一般预算内财政赤字及增发国债，如中央财政支出力度加大，有望对 PMI 改善形成有效呵护。

（二）权益市场展望和策略

国际方面：美国 7 月核心 PCE 物价指数年率录得 2.6%，整体 PCE 年率录得 2.5%，PCE 通胀表现符合预期。美国第二季度实际 GDP 年化季率修正值上修至 3%，表明美国经济仍然具有韧性。美联储 9 月降息 50 个基点的必要性降低，25 个基点仍是主流的市场预期。英伟达财报显示二季度业绩表现好于预期，但营收指引低于最乐观的市场预期，引起次日股价大幅下跌。美元指数上周整体走高，录得 4 月初以来最佳单周表现。现货黄金上周整体呈现区间震荡走势。国际油价上周波动较大，主因是利比亚政局动荡导致产量腰斩，以及有消息称欧佩克+将按计划逐步增产。

国内方面：国家统计局发布数据，8 月份，制造业 PMI 为 49.1%，比上月下降 0.3 个百分点，制造业景气度小幅回落。人民银行以数量招标方式进行了公开市场业务现券买断交易，从公开市场业务一级交易商买入 4000 亿元特别国债。住建部官媒发声：房屋养老金不是房地产税公共账户不需要老百姓出钱。国家市场监督管理总局表示，以改革增活力，释放超大规模市场潜力。围绕增强市场消费活力，加强重点消费品领域标准研制，有力支撑推动大规模

设备更新和消费品以旧换新。

上周 A 股先抑后扬，万得全 A 上涨 1.37%，但是结构出现明显分化，上证指数下跌 0.43%，上周中创下近期新低；代表小盘的中证 1000 指数上涨 2.98%。近期基本面稳定，经济政策的陆续出台并落实，这将带来对基本面企稳向上带来引导。市场交投近期较为清淡，反而债市长期利率不断下行，从股债等大类资产的选择上体现了市场的悲观情绪。但是最近债市开始震荡，股市小盘股重新活跃，表明开始出现了分歧，这将带来各类资产的重新定价。成交量上周后半周明显放大，也表现了这种分歧。进入 9 月份，上市公司中报基本披露结束，财报风险落地，如果成交量可以保持有效放大，那么市场有望开始震荡向上的行情。

（三）债券市场展望和策略

基本面方面，上周披露的 8 月 PMI 数据再次回落，显示国内经济动能仍需呈现出走弱的态势。随着外部制造业在四季度周期见顶可能带来的出口走弱，还是今年美国大选带来的贸易摩擦升级，都可能会引导国内经济预期的进一步下滑。因此从政策角度看，货币政策仍需要进一步放松以支持经济，从而债券收益率也有下行空间。

展望来看，在缺乏有效政策破局的大环境下，无论是居民部门资产负债表的收缩，还是由此导致的内需的进一步疲软，都会在经济数据层面得到持续验证，从而进一步增强收益率的下行预期。策略层面，居民部门缩表状态下基本面矛盾的积累导致收益率下行是长期主线，但央行干预以及专项债发行加速会影响短期交易节奏。短期长债预计盘整为主，上周信用债赎回压力有所减轻，导致利率债被波及调整的风险可控，但受央行调控以及专项债发行影响，短期行情难以走出。因此交易盘建议保持一定底仓，等待右侧驱动信号后加仓，配置盘仍然建议逢调加仓。信用债方面，随着赎回未进一步发酵，信用债也企稳止跌。在国内资产荒以及不发生系统性金融风险的逻辑支撑下，预计信用债特别是城投债收益率将继续被压缩，此外也可以关注一些代替地方政府融资的产投主体，上述主体的利差仍有压缩空间。

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。