

## 宏观政策持续加力 权益市场行情再起

——鑫元周观点（2024.10.14-2024.10.20）

### 一、核心观点

**宏观方面**，9月国内经济金融数据喜忧参半，宏观政策持续加力。9月外贸、金融、投资、消费、生产等多项重要经济金融数据表明国内宏观经济喜忧参半。其中，出口数据受外需前置、海外港口罢工、东南沿海台风等多重因素影响出现回落；金融数据亦不及预期，M1、社融增速、信贷增速等指标仍处于下行通道；但生产、消费、投资等数据出现边际改善，显示前期落地的降息、设备更新与消费品以旧换新等宏观政策效果正逐渐显现。上周宏观政策持续加力，住建部发布会表示将通过货币化安置手段新增实施100万套城中村改造，到2024年底将“白名单”房地产项目贷款审批资金翻倍；央行行长潘功胜在2024年北京金融街年会上表示，预计年底前视市场流动性情况，择机进一步下调存款准备金率0.25-0.5个百分点。各项宏观政策有条不紊，预期未来政策基调延续积极，推动经济回稳、市场改善、信心增强。

**权益市场方面**，上周市场出现震荡。北证50、科创50和中证1000表现较好，而恒生指数、上证50和沪深300表现相对较差。上证指数周五触及3152点后反弹，下午受消息影响市场大涨，最终收于3261点，成交额和换手率显著放大。从行业表现看，计算机、国防军工、电子等板块领涨，食品饮料、石油石化等板块下跌。成长股和小盘股表现优于价值股和大盘股。短期内，市场上涨主要受政策、情绪和资金推动，非银、科技和半导体板块因政策和资金催化而上涨，价值板块则表现较弱。资金驱动的市场具有反身性，可能引发价格偏离基本面的循环。在央行发布的股票回购增持再贷款和互换便利细则中，金融机构可通过互换便利工具向央行申请以债券换入资金，缓解股市下跌带来的流动性压力。该工具或助涨助跌，且金融机构可借此工具加杠杆，但其应用规模和效果仍有待观察。

**固收市场方面**，上周表现较为温和。尽管通胀、进出口增速和金融数据仍显疲弱，但部分经济数据超预期修复，四季度经济动能可能显著增强。在政策方面，央行推出了互换便利工具（SFISF），预计本月LPR将下调0.2-0.25个百分点，同时央行可能在年底前择机再次降准，国有大行也开启了新一轮存款利率下调。流动性方面，央行全口径净回笼3015亿元，

虽然资金面略有收紧，但整体仍然宽松，债市情绪持续修复，长端收益率下降。短期来看，股市的回暖可能提升投资者风险偏好，导致资金流向权益市场，压制债市的看多情绪。宏观政策的转向和稳增长措施逐步发力，也会带动基本面预期逐步改善。在资产配置上，建议重点关注中短久期利率债和中高等级信用债，以保持组合的流动性，同时需密切关注四季度负债端的变化。

## 二、宏观动态

### （一）国内宏观

**中国9月金融数据重磅出炉。**9月末，M2同比增长6.8%，M1同比下降7.4%，社会融资规模存量为402.19万亿元，同比增长8%。前三季度，人民币贷款增加16.02万亿元；社会融资规模增量累计为25.66万亿元，比上年同期少3.68万亿元。整体来看，9月金融总量指标保持平稳，信贷结构持续优化。市场普遍认为，增量政策的效果将会进一步显现，未来金融总量有望保持平稳增长。

**中国前三季度外贸数据出炉，稳增长态势延续。**前三季度，中国货物贸易进出口总值32.33万亿元，历史同期首破32万亿元，同比增长5.3%。其中出口18.62万亿元，增长6.2%；进口13.71万亿元，增长4.1%。值得注意的是，一、二、三季度中国进出口均超过10万亿元，在历史同期也是首次。中国出口产品结构进一步优化，高端装备出口增长超四成，机电产品占出口总值近六成。从供给看，制造业高端化、智能化、绿色化趋势明显。9月当月，中国出口同比增长1.6%，进口降0.5%，贸易顺差5826.2亿元。

**中国前三季度经济运行稳中有进，向好因素累积增多。**前三季度国内生产总值（GDP）949746亿元，按不变价格计算，同比增长4.8%。其中，一季度增长5.3%，二季度增长4.7%，三季度增长4.6%。从环比看，三季度增长0.9%。前三季度，全国规模以上工业增加值同比增长5.8%，社会消费品零售总额增长3.3%，全国固定资产投资增长3.4%，全国城镇调查失业率平均值为5.1%，比上年同期下降0.2个百分点。

**央行行长潘功胜上周在2024金融街论坛年会上发表主旨演讲，并预告本周降LPR、年底前择机再降准。**央行行长潘功胜上周在2024金融街论坛年会上对货币政策即将采取的措施进行了“预告”。潘功胜表示，预计年底前视市场流动性情况，择机进一步下调存款准备金率0.25-0.5个百分点；下调公开市场7天期逆回购操作利率0.2个百分点；中期借贷便利利率下降0.3个百分点；本周一（10月21日）公布的贷款市场报价利率（LPR）也会下行0.2-0.25个百分点。潘功胜表示，央行提供股票回购、增持再贷款有特定指向性，信贷资金不能

违规进入股市是底线；助力资本市场稳定发展的两项工具，完全基于市场化原则，互换便利不是央行直接提供资金支持；将把促进物价合理回升作为重要考量，更加注重发挥利率等价格型调控工具的作用。

**支持资本市场稳定发展两项金融工具发布实施。**10月18日，央行联合证监会下发通知，即日起正式启动证券、基金、保险公司互换便利（SFISF）操作。目前有20家证券、基金公司获批参与工具操作，合计申请额度已超2000亿元。同日，央行联合金融监管总局、证监会发布通知，设立股票回购增持再贷款，激励引导金融机构向符合条件的上市公司和主要股东提供贷款，支持其回购和增持上市公司股票。再贷款首期额度3000亿元，年利率1.75%，期限1年，可视情况展期。股票回购增持再贷款政策适用于不同所有制上市公司。国家开发银行、政策性银行、国有商业银行、中国邮政储蓄银行、股份制商业银行等21家全国性金融机构可发放股票回购增持贷款。

**国新办举行新闻发布会，介绍促进房地产市场平稳健康发展有关情况。**央行副行长陶玲表示，央行会同有关部门正在抓紧研究，允许政策性银行、商业银行向有条件的企业发放贷款，收购房企存量土地，央行提供必要的专项再贷款支持。住建部部长倪虹表示，中国的房地产在系列政策作用下，经过三年的调整，市场已经开始筑底。财政部部长助理宋其超表示，与取消普宅和非普宅标准相衔接的税收政策正在推进，拟会同相关部门实施利用专项债收储土地和收购存量商品房政策。自然资源部副部长刘国洪表示，商品房去化周期过长城市将暂停供应商品住宅用地，支持盘活存量限制土地，研究设立收购存量土地专项借款。

## **（二）海外宏观**

**美国上周初请失业金人数为24.1万，低于预期。**预期26万人，前值自25.8万人修正至26万人。

**欧洲央行宣布，将存款机制利率、主要再融资利率和边际贷款利率均下调25个基点，符合市场预期。**本次降息是欧洲央行年内第三次降息，也是继9月非对称降息后连续第二次降息，降息后三大关键利率分别降至3.25%、3.40%、3.65%。

**美联储理事沃勒以通胀上升、美国经济和就业市场强于预期为理由，呼吁在未来降息时“更加谨慎”。**他表示，在美联储9月降息0.5个百分点后，只要就业市场不突然恶化，通胀继续像他预期的那样下降，美联储现在应该以“审慎的步伐”推进降息。沃勒警告说，短期来看，最近的飓风和波音公司罢工可能令10月新增就业人数可能减少10万人。如果通胀意外上升，美联储可能会暂停降息；如果通胀低于美联储2%的目标，或者就业市场恶化，美

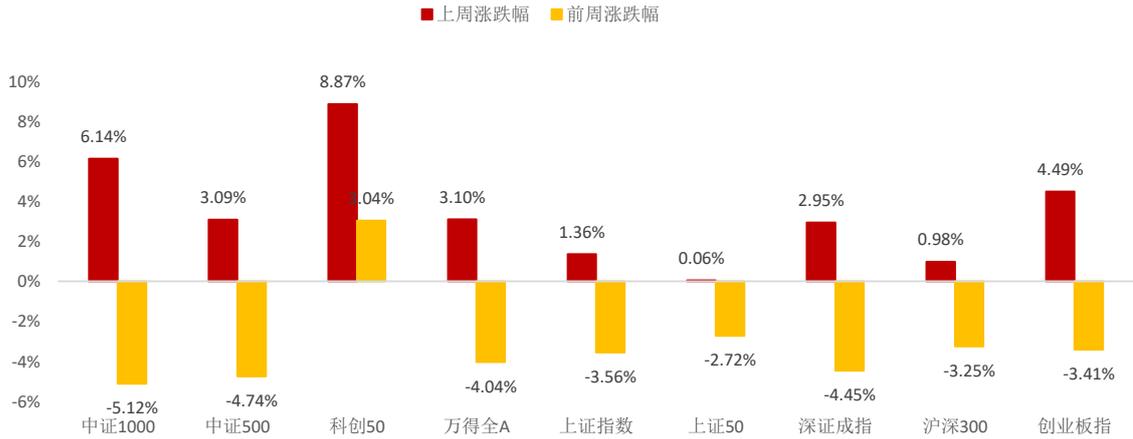
联储可能会提前降息。

### 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 股各宽基指数均上涨。科创 50 上涨 8.87%，中证 1000 上涨 6.14%，创业板指上涨 4.49%，涨幅居前。从行业板块看，计算机、国防军工、电子、综合金融、传媒领涨，食品饮料、石油石化、煤炭、电力、家电下跌。

##### 2、权益市场估值

图 2：上周 A 股市场宽基指数 PE (TTM)

	2024/10/18	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	14.4	↑ 0.17	39.9	↑ 2.30	69.3%	84.8%	79.9%
深证成指	24.8	↑ 0.58	51.2	↑ 2.94	46.4%	49.5%	35.3%
上证 50	11.2	↑ 0.05	53.3	↑ 0.39	80.7%	82.7%	75.5%
沪深 300	13.0	↑ 0.08	47.8	↑ 1.56	66.1%	71.4%	63.7%
中证 500	24.2	↑ 0.58	26.3	↑ 3.14	35.7%	62.9%	68.2%
中证 1000	37.0	↑ 2.03	42.4	↑ 11.37	42.4%	61.2%	63.0%

创业板指	33.3	↑	1.32	14.4	↑	2.04	15.8%	27.8%	31.7%
科创 50	71.2	↑	5.67	73.7	↑	4.88	73.7%	73.7%	74.6%

数据来源：Wind、鑫元基金

图 3：上周 A 股市场申万一级行业 PE（TTM）

	2024/10/18	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		
农林牧渔(申万)	38.0	↑	0.06	45.15%	↑	0.13	45.2%	55.2%	48.8%
基础化工(申万)	22.2	↑	0.19	39.34%	↑	0.34	39.3%	69.3%	62.5%
钢铁(申万)	20.1	↑	0.30	52.84%	↑	0.99	52.8%	86.2%	80.1%
有色金属(申万)	20.0	↑	0.36	16.31%	↑	0.66	16.3%	28.7%	41.3%
电子(申万)	54.5	↑	4.76	75.06%	↑	10.47	75.1%	95.8%	94.3%
家用电器(申万)	15.0	↑	0.07	42.47%	↑	0.87	42.5%	48.5%	54.3%
食品饮料(申万)	20.5	↓	0.68	15.31%	↓	1.11	15.3%	4.5%	6.5%
纺织服饰(申万)	17.5	↑	0.15	2.77%	↑	0.19	2.8%	4.9%	7.0%
轻工制造(申万)	21.1	↑	0.38	16.06%	↑	2.12	16.1%	28.3%	16.8%
医药生物(申万)	30.8	↑	0.31	26.54%	↑	0.74	26.5%	46.8%	54.5%
公用事业(申万)	17.0	↓	0.13	9.54%	↓	0.66	9.5%	1.8%	2.4%
交通运输(申万)	15.8	↑	0.03	38.86%	↑	0.38	38.9%	47.7%	63.9%
房地产(申万)	36.2	↑	1.04	99.86%	0.00		99.9%	99.7%	99.6%
商贸零售(申万)	29.9	↓	0.09	58.28%	↓	0.66	58.3%	73.2%	61.5%
社会服务(申万)	22.2	↑	0.95	1.92%	↑	1.12	1.9%	3.4%	4.9%
综合(申万)	53.9	↑	0.42	72.47%	↑	0.83	72.5%	88.0%	82.8%
建筑材料(申万)	21.4	↑	0.60	66.75%	↑	0.95	66.7%	98.0%	99.6%
建筑装饰(申万)	9.2	↑	0.30	18.88%	↑	6.53	18.9%	32.8%	43.5%
电力设备(申万)	28.8	↑	0.51	21.95%	↑	1.15	22.0%	38.7%	39.5%
国防军工(申万)	62.3	↑	4.45	43.96%	↑	10.72	44.0%	67.2%	72.7%
计算机(申万)	65.3	↑	5.97	76.66%	↑	14.38	76.7%	79.0%	72.2%
传媒(申万)	33.9	↑	2.27	32.79%	↑	5.32	32.8%	56.9%	50.4%
通信(申万)	33.2	↑	1.63	23.66%	↑	4.74	23.7%	38.4%	53.1%
银行(申万)	5.8	↑	0.15	34.07%	↑	0.78	34.1%	37.9%	54.4%
非银金融(申万)	21.0	↑	0.51	84.97%	↑	2.06	85.0%	98.1%	99.8%
汽车(申万)	23.6	↑	0.26	57.57%	↑	2.16	57.6%	40.9%	15.1%
机械设备(申万)	28.9	↑	1.08	43.62%	↑	10.03	43.6%	60.0%	56.8%

煤炭(申万)	12.1	↓	0.10	59.63%	↓	0.87	59.6%	94.1%	95.2%
石油石化(申万)	14.7	↓	0.30	28.52%	↓	2.76	28.5%	50.3%	60.0%
环保(申万)	22.1	↑	0.81	33.01%	↑	7.03	33.0%	58.2%	69.8%
美容护理(申万)	32.5	↑	0.18	32.93%	↑	0.72	32.9%	30.4%	20.1%

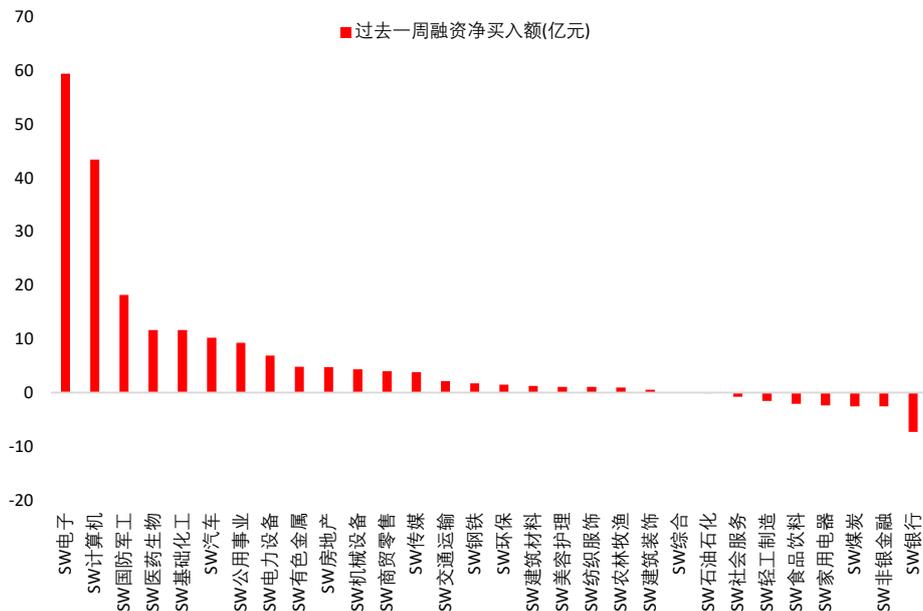
数据来源：Wind、鑫元基金

上周各宽基指数估值均上涨，各行业估值大多有所上行。当前各主要宽基指数估值水平，大多在历史 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、电子、国防军工、传媒、通信**估值上行最多。当前**房地产、非银金融、计算机、电子、综合**板块估值处于历史较高水平；**社会服务、纺织服饰、公用事业、食品饮料、轻工制造**板块估值处于历史较低水平。

### 3、权益市场资金

10月17日，两融资金占比为9.42%，10月11日为9.67%，反映出杠杆资金加仓意愿下降。截至10月18日，上周融资净买入的前三行业为**电子、计算机、国防军工**。

图4：上周两融资金行业流向（亿元）



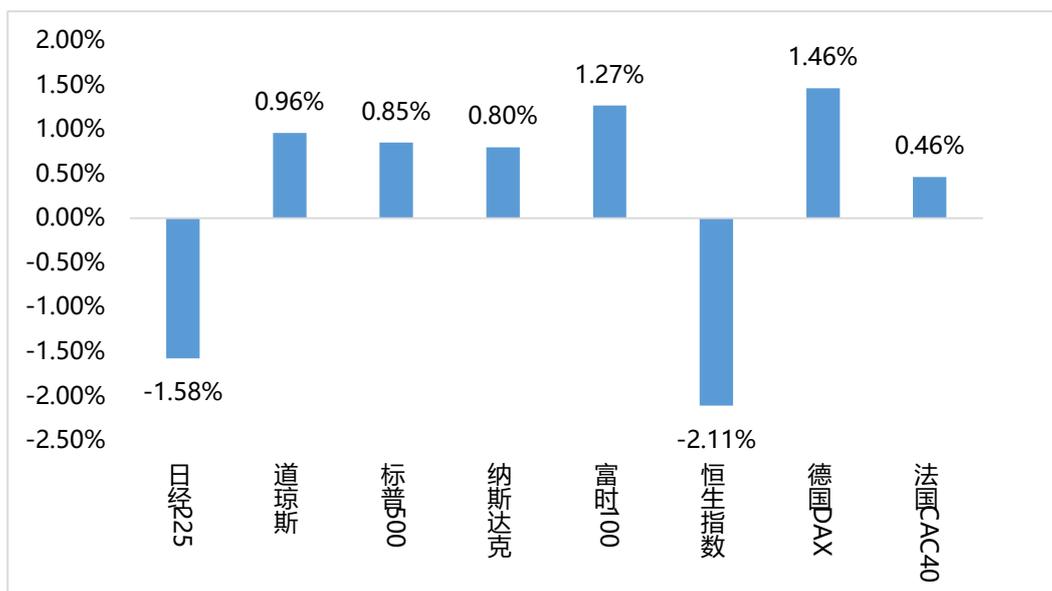
数据来源：Wind、鑫元基金

### 4、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0.96%，标普500上涨0.85%，纳指上涨0.80%；欧洲股市方面，德国DAX上涨1.46%，英国富时100上涨1.27%，法国CAC40上涨

0.46%；亚太股市方面，日经 225 指数下跌 1.58%，恒生指数下跌 2.11%。

图 5：上周海外主要指数涨跌

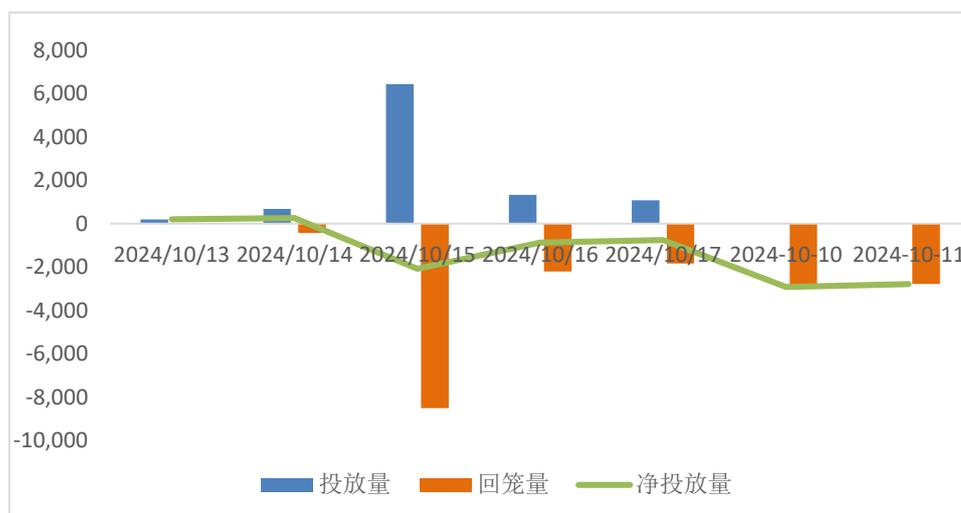


数据来源：Wind、鑫元基金

## （二）资金市场

**公开市场操作：**上周央行总计操作逆回购 9712 亿元，因有 3469 亿元逆回购、1600 亿元国库现金管理和 7890 亿元 MLF 到期，实现净回笼 3247 亿元。

图 6：上周公开市场操作情况



**政府债发行：**本周国债计划发行 3280 亿元，地方政府债计划发行 3807.2 元，整体净缴

款 2402.5 亿元。

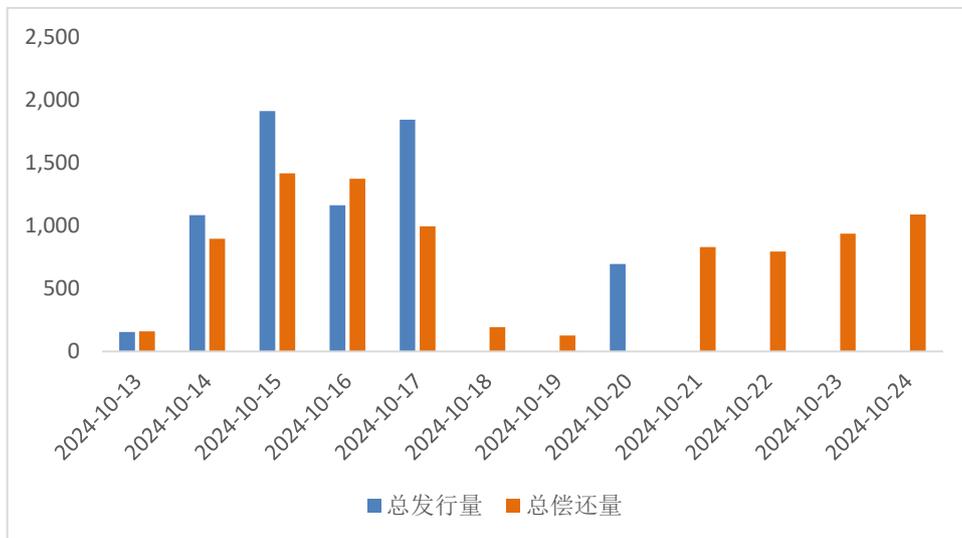
表 1：10 月 21 日-10 月 25 日政府债发行缴款

单位：亿元

	10 月 21 日		10 月 22 日		10 月 23 日		10 月 24 日		10 月 25 日	
	国 债	地方 债								
发 行	0	186.1	0	1111.3	600	1498.1	2200	625	480	386.7
到 期	800	25.5	0	0	0	38.7	0	131	3428.1	20
缴 款	400	200.3	0	186.1	0	1136.3	600	1498.1	2200	625
净 缴 款	-225.3		186.1		1097.6		1967.1		-623.1	

同业存单发行：本周到期 3971 亿元，低于前一周 5025 亿元，其后两周分别为 5862 亿元、4516 亿元。

图 7：同业存单到期与发行

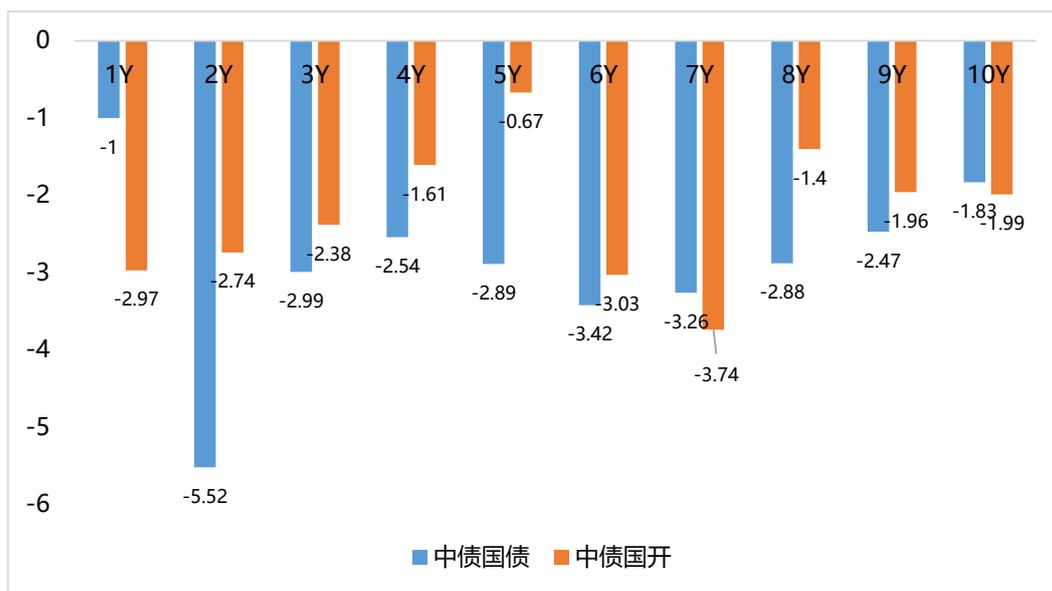


**回购市场：**10月14-18日，资金利率整体窄幅波动，DR001在1.40-1.47%之间，R001在1.53-1.61%之间，整体在逆回购利率（1.5%）上下波动，二者周均值分别较前一周下行6bp、4bp。7天资金利率方面，DR007在1.57-1.64%之间波动，R007在1.81-1.88%之间，二者周均值分别下行4bp、14bp。相较上周而言，上周资金面波动明显降低，逐渐回归宽松。

**票据利率：**供给方面，票源供给稳步向好，一级市场签发量日均在1600亿元附近，企业贴现融资同样活跃，日均在1500亿元附近，卖盘票源供给持续补充。买盘方面，主要大行收票积极，接连带价进场，买盘普遍对一季度票青睐，年内票及足月票的需求则相较一般，供需博弈下，上周一季度票价呈低位运行，足月及年内票价则震荡回暖，6M和3M期限价差有所走扩。上周五，市场情绪有所走低，买盘配置力度加大，卖盘趁机低价出票，票价整体下行。

### （三）债券市场

图8：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	18.04	17.49	33.27	30.84
环比	-1.99	0.10	1.06	1.54
年初以来	-2.94	6.42	17.75	0.44
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	27.19	15.53	18.29	52.05
2016 年以来分位数	19.07%	65.94%	95.78%	23.71%

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

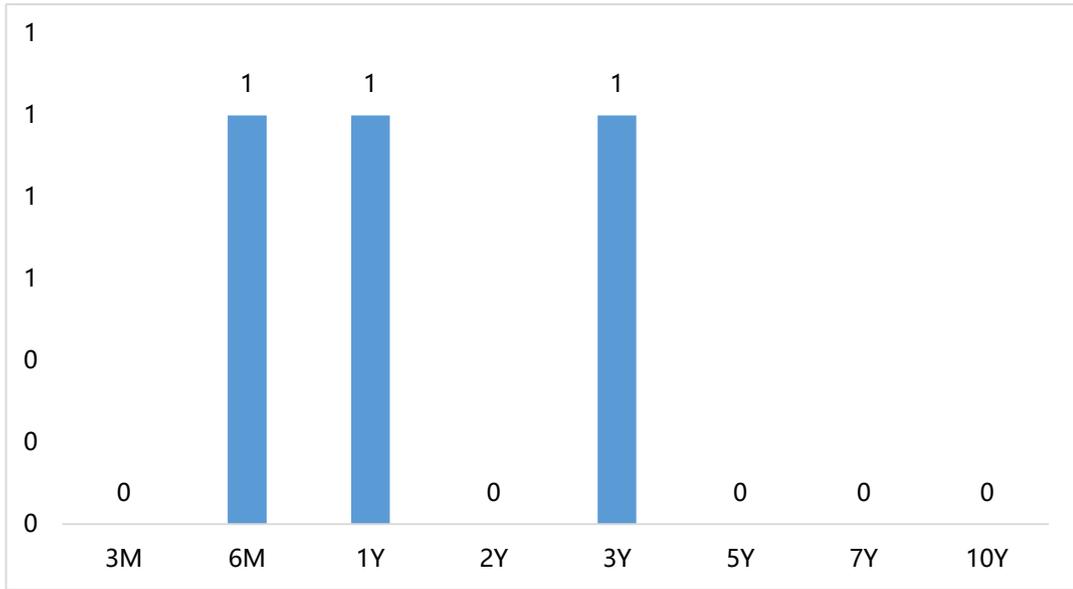
项目	AAA: 1Y	AAA: 2Y	AAA: 3Y	AAA: 4Y	AAA: 5Y
信用利差	29.89	33.2	32.58	35.69	34.53
环比	-10.25	-13.55	-12.36	-11.81	-13.41
年初以来	-2.45	-2.03	-4.68	2.05	-10.59
2016 年以来最大值	98.01	78.03	77.29	76.64	93.82
2016 年以来最小值	13.98	5.79	11.66	12.58	12.62
2016 年以来平均值	45.91	36.49	38.96	42.86	44.13
2016 年以来分位数	15.26%	42.23%	28.11%	27.29%	20.07%

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国开收益率集体下行。其中，国债 1 年期收益率下行 1.00BP 至 1.4329，3 年期下行 2.99BP 至 1.6133，5 年期下行 2.89BP 至 1.7882，10 年期下行 1.83BP 至 2.1209。

长时期高等级票据信用利差小幅收窄。1 年期 AAA 级中短期票据信用利差收窄 10.25BP，2 年期信用利差收窄 13.55BP；3 年期信用利差收窄 12.36BP。

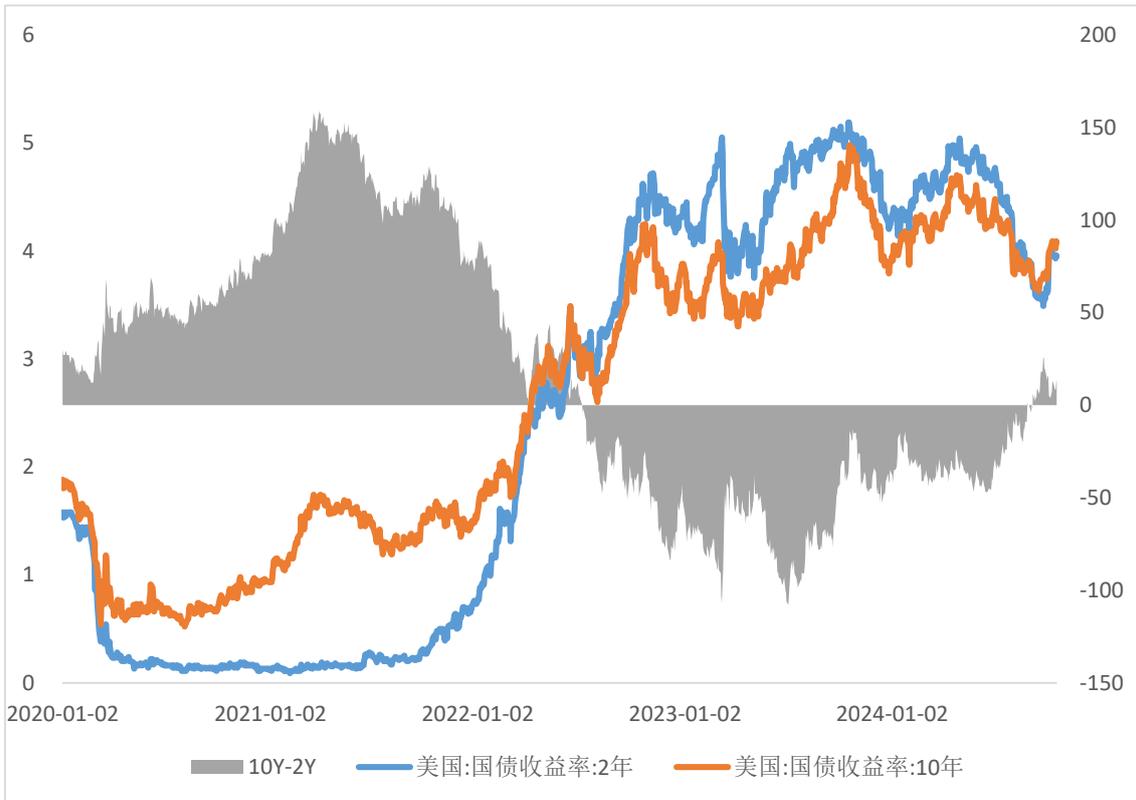
图 9：上周美债各期限收益率涨跌幅（BP）



数据来源：Wind、鑫元基金

上周美债收益率普遍上行。全周来看，1 年期美债收益率上行 1BP，3 年期美债收益率上行 1BP，10 年期美债收益率持平。

图 10：10 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，人民币汇率小幅贬值。美元指数上行 0.52%，人民币中间价贬值 0.77%，在岸人民币即期汇率贬值 0.51%，离岸人民币汇率贬值 0.67%。

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	103.4615	7.1274	7.1035	7.1181
对照日期	102.9254	7.0731	7.0676	7.0704
涨跌	0.52%	-0.77%	-0.51%	-0.67%

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，9月国内经济金融数据喜忧参半，宏观政策持续加力。9月外贸、金融、投资、消费、生产等多项重要经济金融数据表明国内宏观经济喜忧参半。其中，出口数据受外需前置、海外港口罢工、东南沿海台风等多重因素影响出现回落；金融数据亦不及预期，M1、社融增速、信贷增速等指标仍处于下行通道；但生产、消费、投资等数据出现边际改善，显示前期落地的降息、设备更新与消费品以旧换新等宏观政策效果正逐渐显现。上周宏观政策持续加力，住建部发布会表示将通过货币化安置手段新增实施 100 万套城中村改造，到 2024 年底将“白名单”房地产项目贷款审批资金翻倍；央行行长潘功胜在 2024 年北京金融街年会上表示，预计年底前视市场流动性情况，择机进一步下调存款准备金率 0.25-0.5 个百分点。各项宏观政策有条不紊，预期未来政策基调延续积极，推动经济回稳、市场改善、信心增强。

### （二）权益市场展望和策略

上周市场震荡。宽基指数中表现靠前的是北证 50、科创 50、中证 1000，表现靠后的是恒生指数、上证 50、沪深 300。上周五上证指数盘中触及 3152（约本轮上涨的 50%分位水平），随后反弹，下午受消息面影响市场大涨，最终收于 3261。上周五的大涨扭转了五日均线向下的态势，上证指数突破五日均线向上，同时成交额和换手率再度放大，上周五成交额 2.13 万亿、换手率 2.41%。

从结构来看，上周计算机、国防军工、电子、综合金融、传媒领涨，食品饮料、石油石化、煤炭、电力、家电下跌。成长好于价值，小盘好于大盘。

短期来看，一轮普涨之后，估值修复幅度 30%左右，整体估值已基本与盈利增速匹配。由于现阶段个股层面基本面变化不大，市场上涨短期由政策、情绪和资金驱动。从这个角度去理解目前的市场方向，非银涨是因为短期业绩确定性改善和资金驱动，科技、半导体涨是因为有政策催化和资金驱动，价值板块表现相对落后，是因为短期业绩明确不会有大的起色。

但是需要注意的是这种资金驱动具有反身性特征，上行期的循环是“股价上涨-ETF 基金净申购-基金买入股票-股价上涨-更多申购-进一步推升股价”。一旦积累了较多盈利、股价上涨大幅偏离基本面或其他风险因素，负向的循环也会一触即发。

上周五央行发布了股票回购增持再贷款和证券、基金、保险公司互换便利细则。互换便利是允许金融机构以债券、股票 ETF、沪深 300 成分股、公募 REITs 向央行申请换入国债或者央票，然后以换入的国债或央票在银行间融资。根据细则，“互换便利换入国债或央票的融资行为不占用银行间市场借贷规模，不计入债券交易正回购余额”，“换入后交易的股票不计入表内资产，市场风险、所需稳定资金指标减半计算”。金融时报的解读文章中提到，“在面临投资者赎回压力时，金融机构可采取换券抵押而非贱卖股票的方式筹资，缓解‘股市下跌-投资者赎回-卖出股票-股市进一步下跌’的负反馈，抑制羊群效应等顺周期行为，发挥平滑市场、稳定预期的作用”。

当下 A 股市场成交额大，上方套牢盘有抛售压力，场外资金有补仓需求，预计未来一段时间市场以震荡为主，主题投资有望维持较高活跃度。10 月下旬三季报披露，11 月外部还面临美国降息、美国大选的不确定性，个股层面风险与机会并存。

### （三）债券市场展望和策略

上周经济金融数据陆续发布，通胀数据偏弱，进出口增速低于预期。金融数据方面，政府债融资仍是社融主要支撑，信贷总量和结构双弱，在去年同期基数较高背景下，受“挤水分”等多重因素影响，M1 继续回落，而股市上涨带动 M2 增速回升至 6.8%，M1-M2 增速负剪刀差有所扩大。9 月经济数据超预期修复，近期宏观经济政策发力，四季度经济动能可能显著提升。货币政策方面，央行创新政策工具互换便利（SFISF）操作落地，首期操作额度 5000 亿。央行预计本月 LPR 将会跟随下行 0.2-0.25 个百分点，并表示年底前视市场流动性情况，择机进一步下调存款准备金率 0.25-0.5 个百分点。国有大行开启新一轮存款利率下调。流动性方面，上周央行全口径净回笼 3015 亿元，资金面小幅边际收敛但整体维持宽松，债券市场

情绪延续修复，长端收益率下行。短期来看，股债跷跷板是影响债市的主要因素，权益市场的回暖可能提振投资者风险偏好，并可能吸引资金向权益市场回流，压制债市看多情绪；同时宏观经济政策转向，稳增长或逐步发力，带动基本面预期逐步修复。建议持续关注四季度组合负债端的情况，资产配置方面以中短久期利率债或中高等级信用债为主，保持组合流动性。

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。