



美联储年内重启降息 权益市场流动性充裕

——鑫元周观点（2025.09.15-2025.09.21）

一、核心观点

宏观方面，8月各项经济数据出炉，数据显示当前国内基本面仍然面临压力，宏观政策出台概率提升；海外方面，美联储9月议息会议如期降息25BP，但联储主席鲍威尔讲话偏鹰，美元指数不跌反升。国内方面，8月各项经济数据出炉，工业增加值、社会消费品零售总额、全社会固定资产投资同比增速均较前值有所回落，且均低于市场预期，显示当前国内基本面压力仍存，年内宏观政策出台概率提升。海外方面，美联储9月议息会议如期降息25BP，点阵图显示年内仍有两次降息，美国货币政策重回宽松轨道。但美联储主席鲍威尔在随后的新闻发布会上表态偏鹰，为后续美国货币政策的宽松演进带来一丝不确定性。

权益市场方面，流动性维持充裕，市场中长期向好趋势不变。继续关注四季度财政政策的重点方向：地产收储、养老补贴、消费补贴的落地情况。国内稳增长政策储备充足。本周权益策略建议：仓位维持在中高仓位。海外降息落地，叠加国内股债再平衡下的分母结构性宽松，权益市场流动性充裕，流动性宽松的定价基本完成，但风偏不会显著下降。市场将继续围绕现有的结构性分子景气展开，应避免过于扩散。配置策略仍维持哑铃策略。行业选择上，1）美联储降息带来流动性的确定性宽松，中美贸易谈判以及两国元首通话符合温和改善的预期，外资对于中国市场的配置将继续提升，港股受益，继续看好港股互联网。2）结构性分子景气更为稀缺，关注：海外算力、国内端侧算力、固态电池、储能、机器人、出海、传统消费等行业中的景气个股。3）降息落地，有色金属行业短期利好兑现，但中长期看，调整是买入的机会。包括黄金白银，铜铝锡锌等大宗工业金属，以及钴锂等为主的能源金属，依然是值得配置的方向。

固收市场方面，上周债市围绕经济数据、央行重启国债买卖预期以及中美谈判交易，收益率先上后下再上。全周来看，30y、10y、1y 国债收益率分别变化 2bp、1bp、-1bp 收于 2.2%、1.88%、1.39%。期限利差方面，30y-10y、10y-1y 期限利差分别变化 0bp、2bp 收于 32bp、49bp。上周债市情绪略有修复，买断式逆回购超量续作+央行指导大行买债传闻+股市降波周期下现实交易权重的提升是本周债市企稳的关键。我们维持债市主线看股做债的观

点，判断债市有 1-2 个月左右短多但中期级别偏空，短多的理由在于一方面本周央行呵护债市的意图明显，央行作为债券市场的裁判员与参与者，其态度至关重要，另一方面股市上行也确实受到政策层的阻力，在股市降波周期下国内弱现实的交易权重在增加。中期级别偏空的理由在于，中期国内十五五规划、全球 AI 产业以及降息周期等带动长期需求向上的叙事仍在，那么股市仍处于上行趋势，债市的大方向依然是看弱，并且催化股市情绪的政策强度以及频率也难以预测。抄底博反弹建议控制好仓位以 10y 国债 1.8%为关键点位，短期思路可以偏多，结构方面利率优先信用，先关注下周央行的联合新闻发布会以及月底的政治局会议。

二、宏观动态

中美元首通话。国家主席习近平同美国总统特朗普通电话，就当前中美关系和共同关心的问题坦诚深入交换意见，就下阶段中美关系稳定发展作出战略指引。通话是务实、积极、建设性的。习近平强调，美方应避免采取单方面贸易限制措施，防止冲击双方通过多轮磋商取得的成果。中方在 TikTok 问题上的立场是清楚的，中国政府尊重企业意愿，乐见企业在符合市场规则基础上做好商业谈判，达成符合中国法律法规、利益平衡的解决方案。希望美方为中国企业到美国投资提供开放、公平、非歧视的营商环境。

《求是》杂志发表习近平总书记重要文章《纵深推进全国统一大市场建设》。文章强调，我国作为全球第二大消费市场，必须把全国统一大市场建设好，增强我们从容应对风险挑战的底气。文章指出，要着力整治企业低价无序竞争乱象。

中国 8 月经济数据出炉。8 月份，全国规模以上工业增加值同比增长 5.2%、环比增长 0.37%，服务业生产指数同比增长 5.6%，社会消费品零售总额同比增长 3.4%、环比增长 0.17%。1-8 月份，全国固定资产投资同比增长 0.5%，其中制造业投资增长 5.1%，房地产开发投资下降 12.9%。

商务部等九部门发布《关于扩大服务消费的若干政策措施》。《措施》提出五方面 19 条举措，其中 8 项与“高品质服务供给”有关。文件提出，开展“服务消费季”系列促消费活动；支持优质消费资源与知名 IP 跨界合作；扩大电信、医疗、教育等领域开放试点；有序扩大单方面免签国家范围；优化学生假期安排，完善配套政策等。文件还首次提出开展消费新业态新模式新场景试点城市建设。

美联储如期降息 25 个基点。美联储降息 25BP，将联邦基金利率下调至 4.00%-4.25%，为年内首次降息，也是时隔 9 个月后重启降息。FOMC 声明指出，就业方面的下行风险已上升，今年上半年经济增长有所放缓，通胀有所上升。FOMC 声明后，美国利率期货预期美联储在 10

月降息可能性超 90%。据每日经济新闻，尽管外部压力空前，美联储内部却以 11:1 的高票通过了 25 个基点的“预防式降息”决议，展现了出人意料的团结。

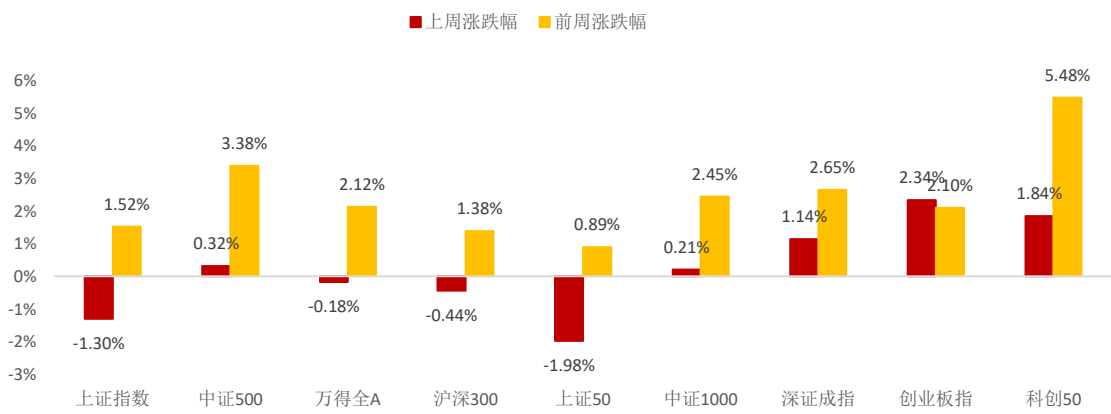
美国联邦政府面临关门风险。美国国会参议院当地时间 19 日未表决通过众议院当天通过的临时预算案。2025 财年将于 9 月 30 日结束，如果参众两院在 9 月 30 日前不能通过预算案，美国联邦政府将在 30 日午夜“关门”。

三、市场回顾

(一) 权益市场

1、权益市场走势

图：上周 A 股宽基指数涨跌幅



数据来源：Wind、鑫元基金

上周 A 股宽基指数涨跌不一。截至 9 月 19 日，创业板指涨 2.34%，涨幅居前，上证 50 跌 1.98%，跌幅居前。从行业板块看，上周煤炭、电力设备、电子领涨，银行、有色金属、非银金融领跌。

2、权益市场估值

图：上周 A 股市场宽基指数 PE（TTM）

	2025/9/19	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	16.4	↓ 0.22	54.2	↓ 2.46	92.2%	97.8%	97.0%
深证成指	30.8	↑ 0.28	74.5	↑ 0.95	83.2%	91.2%	88.0%
上证 50	11.6	↓ 0.32	57.7	↓ 4.68	85.4%	86.4%	81.7%
沪深 300	14.0	↓ 0.17	61.9	↓ 2.97	81.9%	84.6%	79.3%
中证 500	34.2	↑ 0.09	65.4	↑ 0.33	78.8%	99.6%	99.5%

中证 1000	47.1	↑	0.11	68.2	↑	0.21	68.2%	90.2%	88.7%
创业板指	43.4	↑	1.09	41.7	↑	2.67	40.0%	50.4%	53.2%
科创 50	176.5	↓	7.86	99.1	↓	0.72	99.1%	99.1%	99.0%

数据来源：Wind、鑫元基金

图：上周 A 股市场申万一级行业 PE（TTM）

	2025/9/19	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)	18.9	↓	0.52	10.20%	↓	1.25	10.2%	17.0%	23.2%
基础化工(申万)	28.8	↓	0.35	64.84%	↓	1.49	64.8%	88.6%	84.4%
钢铁(申万)	38.1	↓	1.11	79.33%	↓	0.56	79.3%	97.8%	96.9%
有色金属(申万)	24.0	↓	1.00	28.82%	↓	1.86	28.8%	48.1%	61.1%
电子(申万)	70.1	↑	1.91	91.85%	↑	1.03	91.9%	99.8%	99.8%
家用电器(申万)	14.8	↑	0.22	40.44%	↑	3.54	40.4%	45.9%	50.4%
食品饮料(申万)	21.5	↓	0.55	21.59%	↓	1.65	21.6%	14.1%	19.1%
纺织服饰(申万)	27.7	↓	0.06	61.81%	↓	0.15	61.8%	78.1%	72.8%
轻工制造(申万)	31.3	↓	0.22	60.52%	↓	0.84	60.5%	95.6%	94.0%
医药生物(申万)	39.8	↓	0.83	69.62%	↓	5.18	69.6%	80.7%	75.3%
公用事业(申万)	19.1	↓	0.42	35.26%	↓	3.43	35.3%	37.9%	44.6%
交通运输(申万)	17.0	↑	0.06	49.95%	↑	0.44	50.0%	63.6%	72.3%
房地产(申万)	68.3	↑	1.70	99.93%	↓	0.07	99.9%	99.9%	99.9%
商贸零售(申万)	42.5	↓	0.28	88.20%	↓	0.66	88.2%	99.6%	99.4%
社会服务(申万)	47.4	↑	0.82	48.90%	↑	1.66	48.9%	50.5%	32.5%
综合(申万)	57.2	↓	0.21	74.30%	↓	0.35	74.3%	86.6%	81.8%
建筑材料(申万)	29.5	↑	0.14	79.94%	↑	0.25	79.9%	98.7%	98.2%
建筑装饰(申万)	12.0	↑	0.08	68.11%	↑	0.23	68.1%	94.6%	99.7%
电力设备(申万)	39.2	↑	1.18	55.64%	↑	3.35	55.6%	74.3%	65.0%
国防军工(申万)	85.2	↓	1.08	73.09%	↓	0.35	73.1%	98.3%	97.7%
计算机(申万)	93.1	↓	0.08	94.77%	↓	0.12	94.8%	99.1%	98.8%
传媒(申万)	49.1	↑	0.58	72.66%	↑	0.85	72.7%	95.9%	94.4%
通信(申万)	47.2	↑	0.23	76.80%	↑	0.42	76.8%	97.6%	98.0%
银行(申万)	6.2	↓	0.27	44.23%	↓	11.49	44.2%	51.3%	67.5%
非银金融(申万)	14.5	↓	0.55	24.24%	↓	8.42	24.2%	28.8%	37.1%
汽车(申万)	31.1	↑	0.96	88.42%	↑	3.84	88.4%	82.0%	75.5%
机械设备(申万)	37.9	↑	0.82	71.05%	↑	0.57	71.0%	98.1%	99.6%
煤炭(申万)	15.8	↑	0.53	75.90%	↑	0.15	75.9%	100.0%	100.0%
石油石化(申万)	18.5	↓	0.37	56.18%	↓	2.20	56.2%	83.9%	87.6%
环保(申万)	26.6	↓	0.33	57.96%	↓	0.49	58.0%	95.7%	98.3%
美容护理(申万)	42.0	↓	1.07	61.07%	↓	2.22	61.1%	59.6%	45.0%

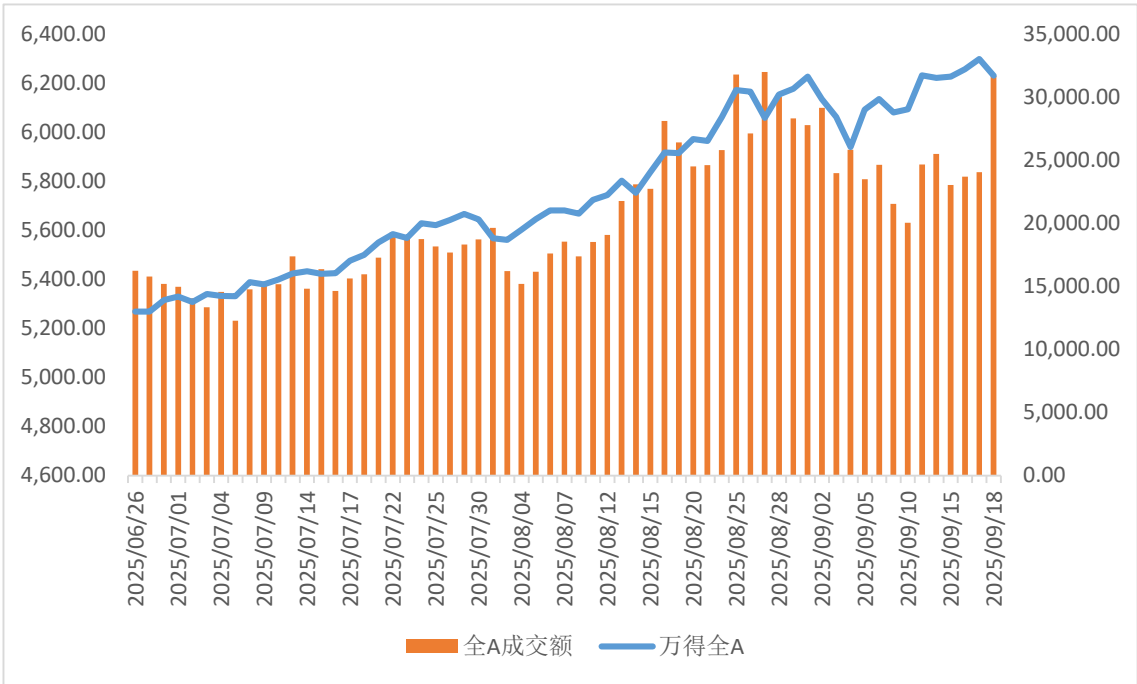
数据来源：Wind、鑫元基金

上周各宽基指数估值涨跌不一，各行业估值涨跌不一。当前仍存在宽基指数估值水平在历史 50%分位数以下，未来存在一定估值提升空间。从行业板块看，上周电子、房地产、电力设备估值上行最多，钢铁、国防军工、美容护理下行最多。当前房地产、计算机、电子、

汽车、商贸零售板块估值处于历史较高水平；农林牧渔、食品饮料、非银金融、有色金属、公用事业板块估值处于历史较低水平。

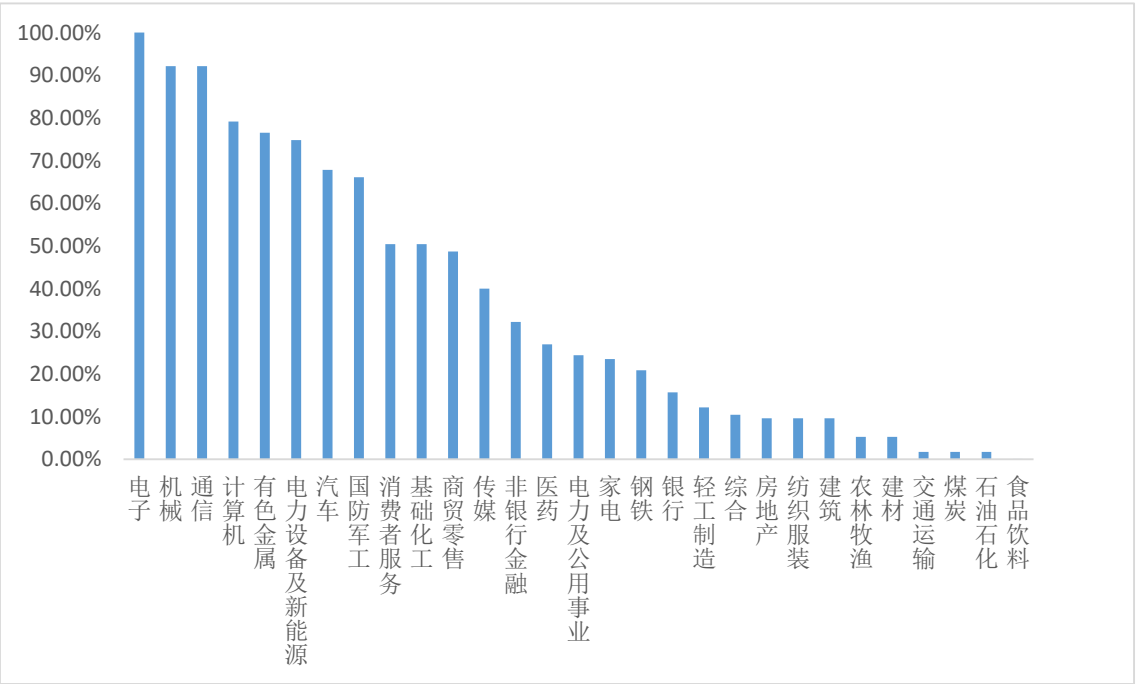
3、权益市场情绪

图：全市场成交金额



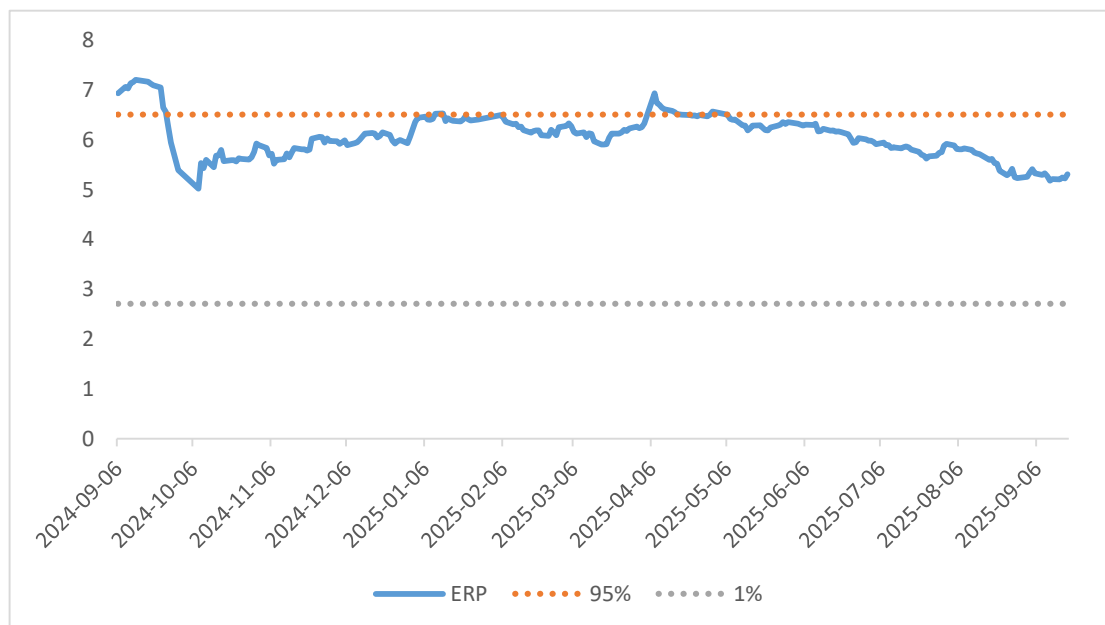
数据来源：Wind

图：行业拥挤度分位数



数据来源：Wind

图：股债性价比：沪深 300 与 10 年期国债



数据来源：Wind

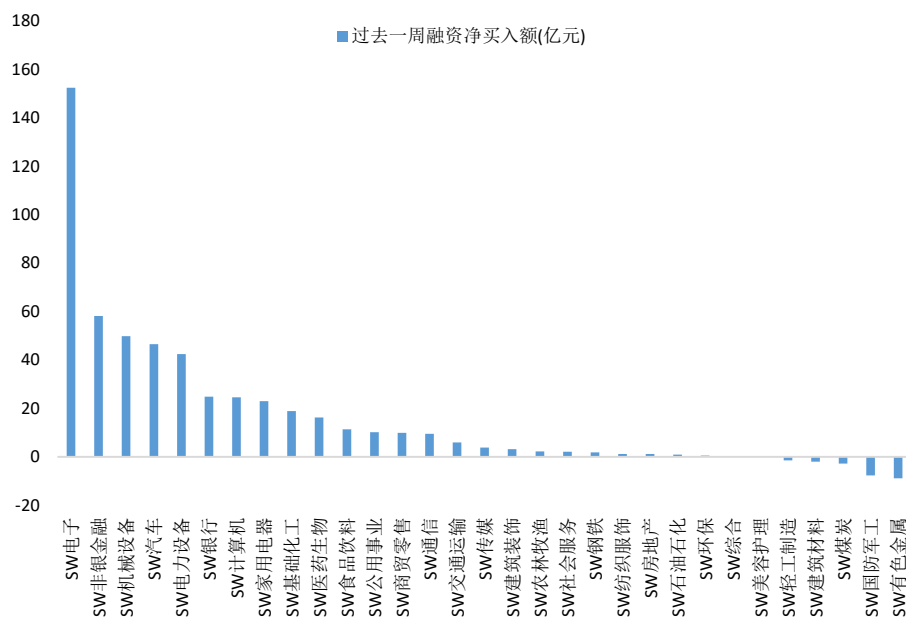
上周量化模型的信号为“中性偏多”。从全 A 换手率的角度看，上周市场震荡上行。从行业拥挤度的角度，电子，机械，通信的拥挤度较高。

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 5.31%，处于历史 51.86% 的分位数，所以从此时点看，长期持有仍是好选择。

4、权益市场资金

9 月 18 日，两融资金占比为 11.77%，9 月 12 日为 11.65%，反映出杠杆资金加仓意愿上升。截至 9 月 19 日，上周融资净买入的前三行业为电子、非银金融、机械设备。

图：上周两融资金行业流向（亿元）

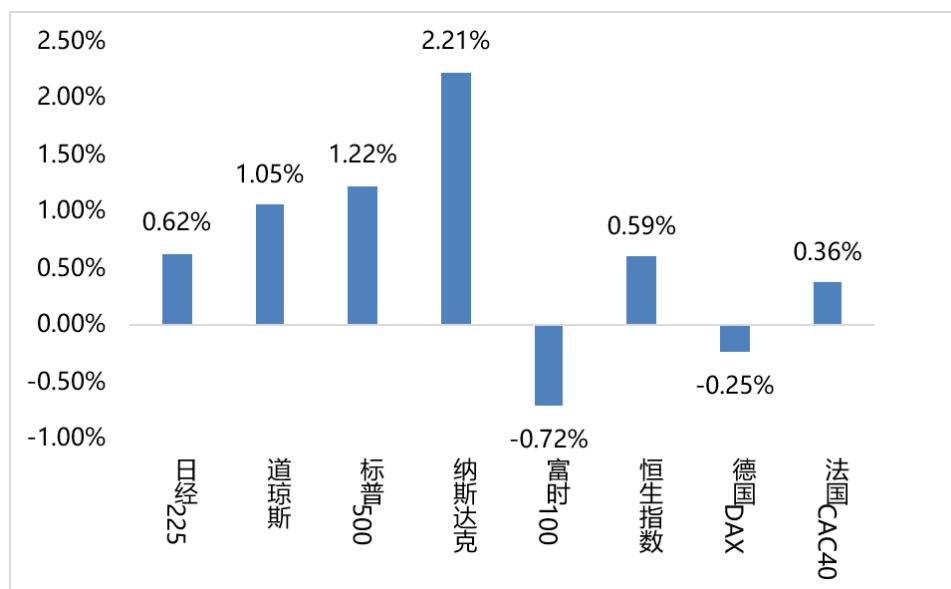


数据来源：Wind、鑫元基金

5、海外权益市场

上周海外股市涨跌不一。美国股市方面，道指上涨 1.05%，标普 500 上涨 1.22%，纳指上涨 2.21%；欧洲股市方面，英国富时 100 下跌 0.72%，德国下跌 0.25%，法国上涨 0.36%；亚太股市方面，日经指数上涨 0.62%，恒生指数上涨 0.59%。

图 11：上周海外主要指数涨跌



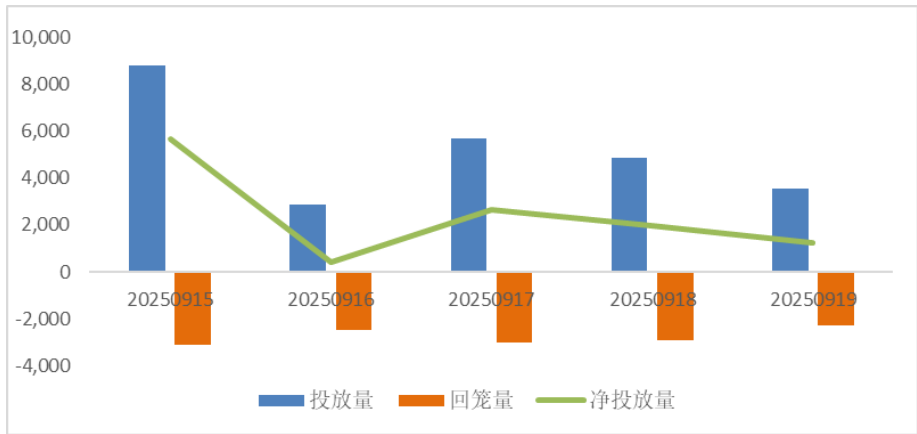
数据来源：Wind、鑫元基金

(二) 资金市场

公开市场操作：上周央行共开展 18268 亿元 7 天期逆回购操作、6000 亿元买断式逆回购

操作和 1500 亿元国库现金定存操作，因有 12645 亿元逆回购到期和 1200 亿元国库现金定存到期，整体上实现净投放 11923 亿元。

图：上周公开市场操作情况



政府债发行：本周国债计划发行 2170 亿元，地方政府债计划发行 1961 亿元，整体净缴款 608 亿元。

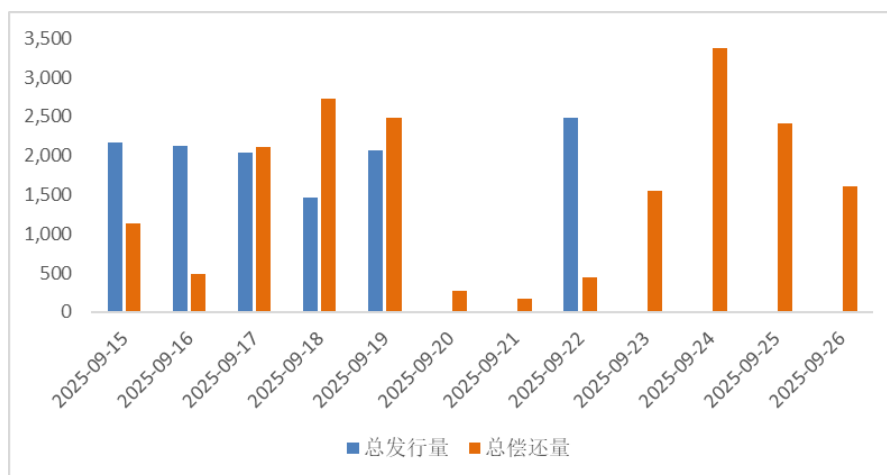
图：9 月 22 日-9 月 26 日政府债发行缴款

单位：亿元

	9 月 22 日		9 月 23 日		9 月 24 日		9 月 25 日		9 月 26 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	268	0	925	600	365	0	291	1570	111
到期	0	468.16	0	107.5	400	198.34	3516.5	139.72	0	4.06
缴款	2420	573	0	268	0	925	600	365	0	291
净缴款	2525		161		327		-2691		287	

同业存单发行：本周（9 月 22-26 日）存单到期 9822 亿元，较前一周的 8941 亿元有所提升。不过后续一周（9 月 29-30 日）由于逢国庆中秋假期，存单到期量将降至 1000+亿水平的相对低位。

图：同业存单到期与发行

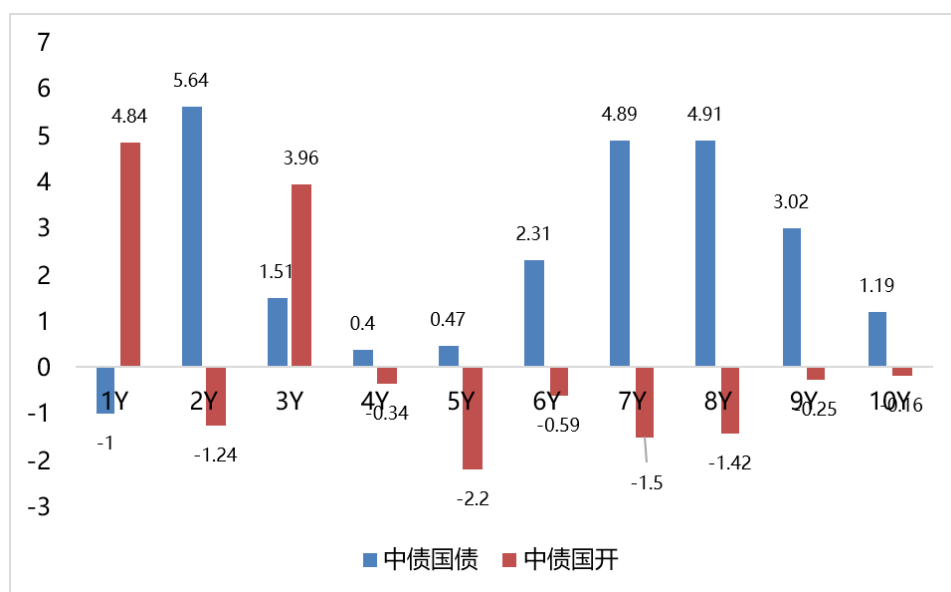


回购市场：上周资金面呈收敛态势，即使税期影响结束，资金面依旧偏紧。前三天受税期因素影响，价格持续上行，截至上周三，R001、R007 分别升至 1.55%、1.55%，累计较税期前上行 16bp、8bp。周四周五税期结束，尽管央行持续净投放，但流动性未如期转松。全周来看，平均资金利率显著抬升，R001 周均值较前一周上行 9bp，R007 上行 4bp。

票据利率：上周市场交投活跃度一般，票源供给维持千亿水平，卖盘出票力量持续补充，主要大行维持高价收票操作，买盘收票需求偏向谨慎，供需相互博弈下，票价缓步上涨。

(三) 债券市场

图 14：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	12.24	10.62	26.03	36.29

环比	2.51	-1.04	0.72	-3.90
年初以来	-8.74	-0.45	10.51	5.89
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	25.26	15.29	18.44	46.88
2016 年以来分位数	17.76%	20.14%	85.74%	35.72%

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

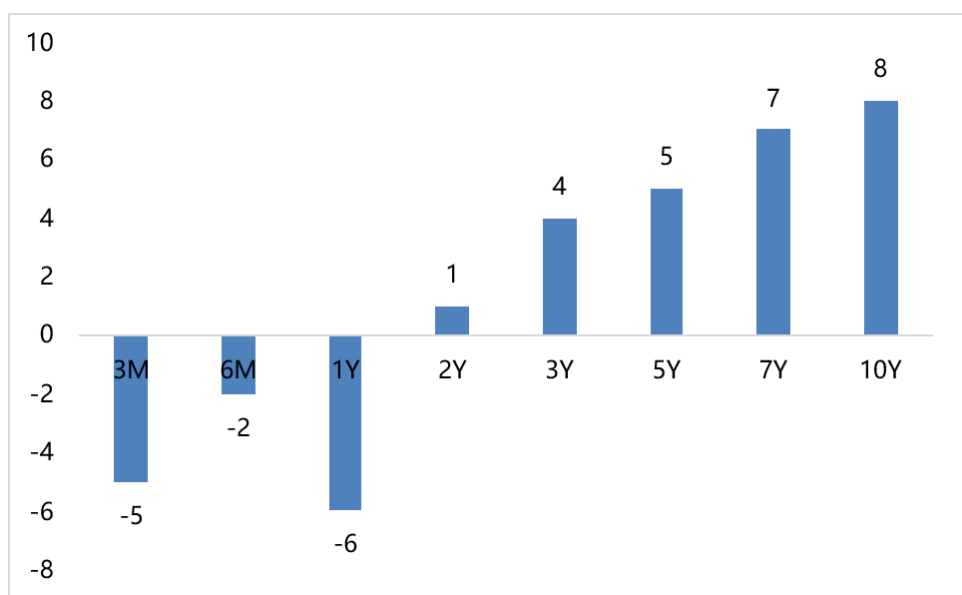
项目	AAA: 1Y	AAA: 2Y	AAA: 3Y	AAA: 4Y	AAA: 5Y
信用利差	13.4	19.07	18.16	25.71	32.17
环比	-3.16	2.75	-3.74	2.41	7.21
年初以来	-18.94	-16.16	-19.1	-7.93	-12.95
2016 年以来最大值	98.01	78.03	77.29	76.64	93.82
2016 年以来最小值	13.4	5.79	11.66	12.58	12.62
2016 年以来平均值	44.07	35.46	37.88	42.03	43.47
2016 年以来分位数	0.00%	5.26%	3.33%	7.81%	17.10%

数据来源：Wind、鑫元基金，最大、最小、平均值区间均为 2016 年至今

上周利率债各期限收益率多数上行。其中，中债国债 1 年期收益率下行 1BP 至 1.39，3 年期上行 1.51BP 至 1.5124，5 年期上行 0.47BP 至 1.6186，10 年期上行 1.19BP 至 1.8789。

长期限高等级票据信用利差走阔居多。中债 1 年期 AAA 级中短期票据信用利差收窄 3.16BP，中债 2 年期 AAA 级中短期票据信用利差走阔 2.75BP；中债 3 年期 AAA 级中短期票据信用利差收窄 3.74BP。

图 15：上周美债各期限收益率涨跌幅（BP）

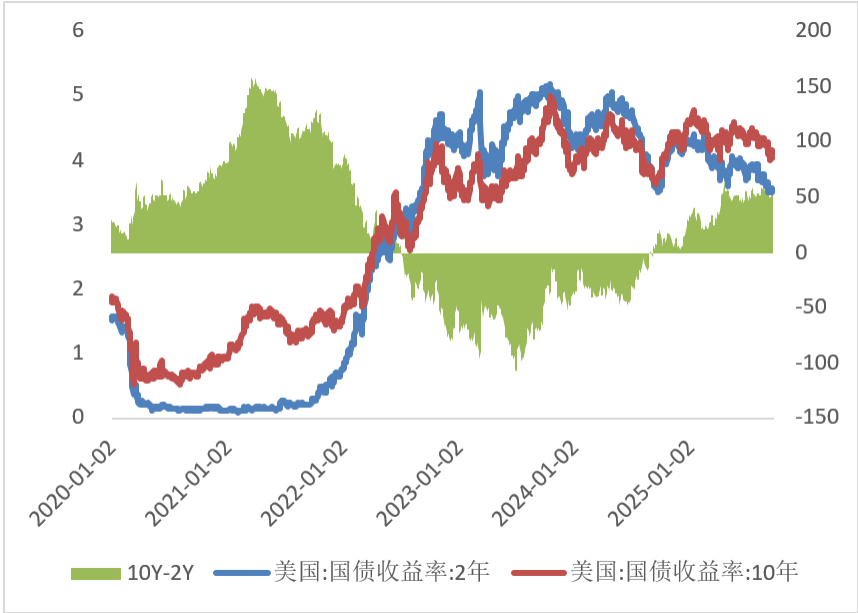


数据来源：Wind、鑫元基金

上周美债各期限收益率涨跌不一。上周 10 年期美债收益率上行 8BP，10 年期国债收益率

上行 1.19BP，中美利差倒挂程度扩大。全周来看，1 年期美债收益率下行 6BP，3 年期美债收益率上行 4BP，10 年期美债收益率上行 8BP。

图 16：10 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升值。上周美元指数上涨 0.03%，在岸和离岸人民币汇率有所升值，中间价贬值 0.15%，即期汇率升值 0.14%，离岸人民币汇率升值 0.06%。

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	97.6519	7.1128	7.1125	7.1196
对照日期	97.6178	7.1019	7.1224	7.1237
涨跌	0.03%	-0.15%	0.14%	0.06%

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，8 月各项经济数据出炉，数据显示当前国内基本面仍然面临压力，宏观政策出台概率提升；海外方面，美联储 9 月议息会议如期降息 25BP，但联储主席鲍威尔讲话偏鹰，

美元指数不跌反升。国内方面，8月各项经济数据出炉，工业增加值、社会消费品零售总额、全社会固定资产投资同比增速均较前值有所回落，且均低于市场预期，显示当前国内基本面压力仍存，年内宏观政策出台概率提升。消费端，消费品以旧换新政策透支商品消费需求，补贴退坡情况下社零增速延续回落。生产端，需求改善乏力、反内卷政策扰动、重大活动前限产，多因素共同扰动下8月工业生产走弱。投资端，地方化债、地产景气度下行等多因素共振，8月单月固定资产投资同比增速延续下行态势，三大投资增速均有不同程度回落。就业端，8月城镇调查失业率逆季节性上行至5.3%。海外方面，美联储9月议息会议如期降息25BP，点阵图显示年内仍有两次降息，美国货币政策重回宽松轨道。但美联储主席鲍威尔在随后的新闻发布会上表态偏鹰，为后续美国货币政策的宽松演进带来一丝不确定性。

（二）权益市场展望和策略

美联储年内首次降息正式落地，符合市场预期；年内预计降息3次。美联储上调了经济增长和通胀预期，对2026年GDP预期比6月份时高0.2pp，失业率低0.1pp，PCE通胀高0.2pp。在美联储官员看来，更为积极的降息会对经济增长的下行压力有着非常好的对冲作用，完全有能力让美国经济在明年实现更强复苏。因此，并不支持快速大幅的降息。

从大类资产的表现看，自6月底以来对于海外流动性宽松的抢跑交易基本结束，进一步的宽松需要有更为显著的加速衰退迹象。

国内流动性继续宽松，内部股债存在切换。年内依然会有一次跟随全球央行宽松的降息（预计10BP）。权益市场流动性充裕，权益市场中长期向好趋势不变。继续关注四季度财政政策的重点方向：地产收储、养老补贴、消费补贴的落地情况。国内稳增长政策储备充足。

本周权益策略建议：仓位维持在中高仓位。海外降息落地，叠加国内股债再平衡下的分母结构性宽松，权益市场流动性充裕，流动性宽松的定价基本完成，但风偏不会显著下降。市场将继续围绕现有的结构性分子景气展开，应避免过于扩散。

配置策略仍维持哑铃策略。

行业选择上：1）美联储降息带来流动性的确定性宽松，中美贸易谈判以及两国元首通话符合温和改善的预期，外资对于中国市场的配置将继续提升，港股受益，继续看好港股互联网。2）结构性分子景气更为稀缺，关注：海外算力、国内端侧算力、固态电池、储能、机器人、出海、传统消费等行业中的景气个股。3）降息落地，有色金属行业短期利好兑现，但中长期看，调整是买入的机会。包括黄金白银，铜铝锡锌等大宗工业金属，以及钴锂等为主的能源金属，依然是值得配置的方向。

（三）债券市场展望和策略

看股做债是当前国内债市的主线，背后反映的是居民资产配置再平衡的过程，只要股市不言顶，就会不断驱动居民财富从债市流向股市，那么债市整体还是承压。近期下跌有债基赎回费率调整带来的影响，但本质上由于权益市场调整不深的情况下债市的情绪偏脆弱，对利空因素更为敏感。后续央行可能配合财政重启国债买卖，但预计对市场信号意义大于实际意义，核心还是看股市。权益市场 8 月以来的上涨行情反映的是市场预期的变化，政策层托底股市的表态、中美双宽松下宏观流动性的改善以及以新消费、创新药、AI 为代表的产业线索的涌现，共同塑造了这轮政策+流动性+产业趋势共振的牛市。

展望来看，通过抬升股市实现居民部门财产性收入是弥补工资性收入不足的重要途径，“924”活跃资本市场的大方向并没有发生根本性变化。从居民部门存款余额与 A 股流通市值占比及两融余额占比的角度看，当下权益市场似乎也并没有达到“过热”的状态，居民部门资金流入股市也才刚刚开始，我们认为当前政策层干预的概率偏低。后续美联储降息的确定性以及即将落地的大美丽法案推动全球需求向上脉冲，唯一需要担心的可能是关税带来的通胀带来的降息预期摇摆。9 月份政治局会议、12 月的中央经济工作会议可能提及反内卷都会接力市场情绪，而十五五规划又会为市场提供新的产业线索，股市向上催化的利好因素偏多。

居民部门预期向好推动股市回暖进而作用于基本面，基本面再反馈到居民部门预期好转的螺旋式自我强化过程易拉长趋势行情，那么如同过去几年长债的表现一样，权益市场现阶段可能难言见顶。至于何时见顶，解铃还须系铃人，从过去几轮水牛、地产牛市及长债牛市的终结因素看，是不是泡沫体现的都是政策层意志，当政策层的意志开始加于市场的时候，脱离基本面的趋势行情离终结并不远。当股债同时处在政策市的环境中时，重点关注央行的表态及动作、政策层对于股市的定调等。重回国内基本面方面，8 月经济数据整体符合市场预期，即弱内需的现状并没有改变，经济的内生性动能依然低迷。但当前市场主线在外而不在内，这是当下股市讲预期的故事能否延续的关键。

策略方面，首先要明确的是在弱现实的环境中债市并没有反转基础，从股市到房价再到信贷的传导本身需要 1-2 年时间，如果股市走快牛+慢熊的逻辑，债市在风险偏好下行阶段依然有不错的资本利得收益，资金再平衡本身也是一个动态的过程，缺乏业绩支撑的股市在牛市后期会不断驱动股市资金重新流回债市。但如果股市走慢牛的逻辑，债市的利率中枢可能会不断往上至一个新的股债平衡点位。从机构行为角度来看，本轮股市上行过程中规模增长最快的固收+产品也离不开资产配置的大部分需要投向债市。保险长端 2%利率上方可能是当

前机构投资者心中配置盘的锚点，在市场巨幅波动时存在抄底机会。当然去抄底博反弹的风险远高于顺势而为，无论股市走慢牛还是快牛+慢熊的逻辑都意味着债市资金会面临风险偏好改善下的不断抽血。历史上看短期股市预计有 1-2 个月的缩量调整周期，当市场换手率达到极值分位后波动会明显增加，市场从分歧到形成新的共识需要时间，在此期间债市预计有超跌反弹的机会，短期思路可以偏多，结构方面偏利率品种优先信用。

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。