

同创·同享·同成长

众人拾柴，把握A股反转契机

浙商期货：研究中心金融团队

日期：2024年11月



打造研究型衍生品综合服务商

报告撰写人：周志超

从业资格号：F03087618

投资咨询号：Z0019474

咨询电话：0571-87215357

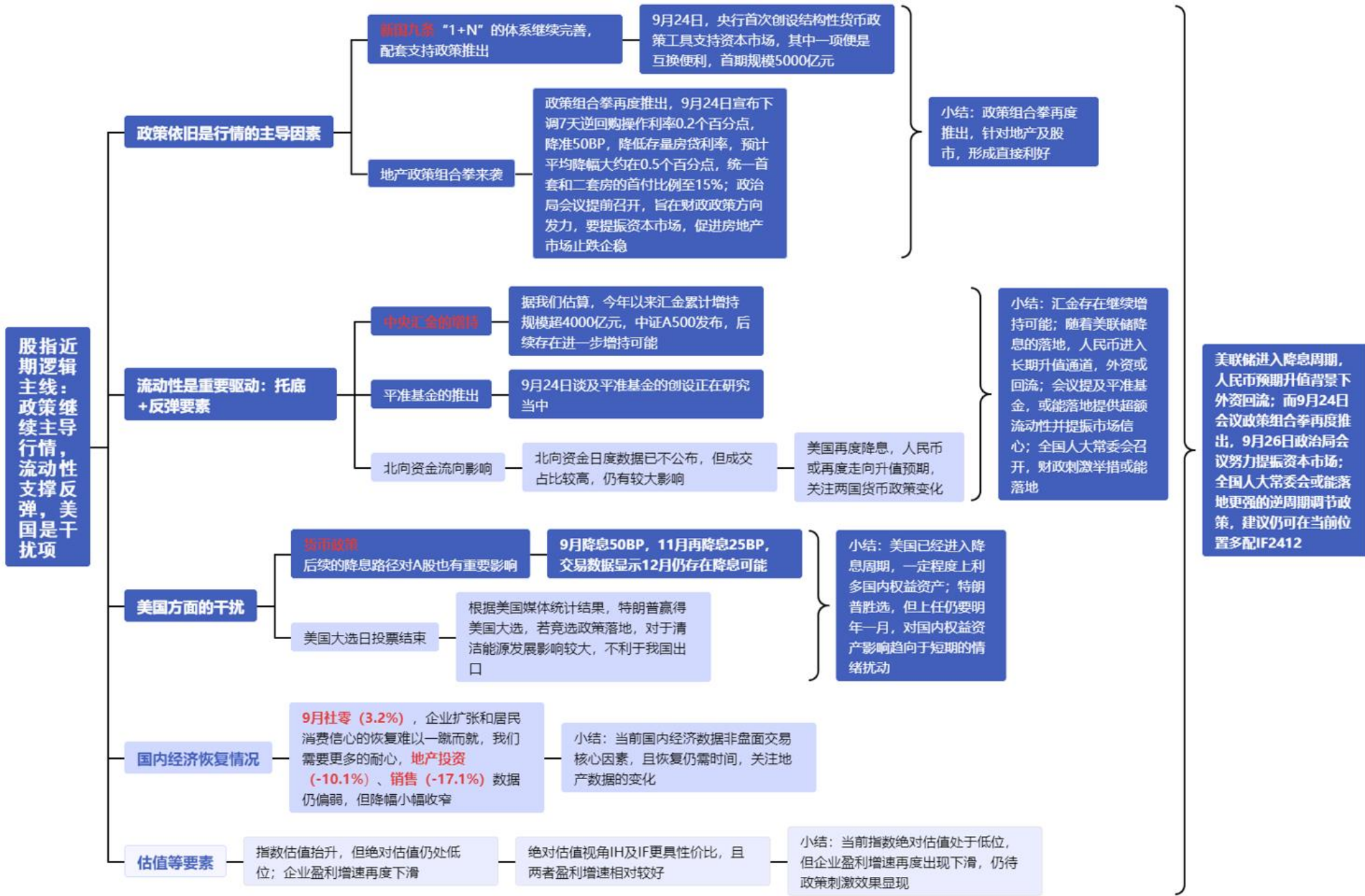
目录

CONTENTS

1 宏观判断

2 指数抉择

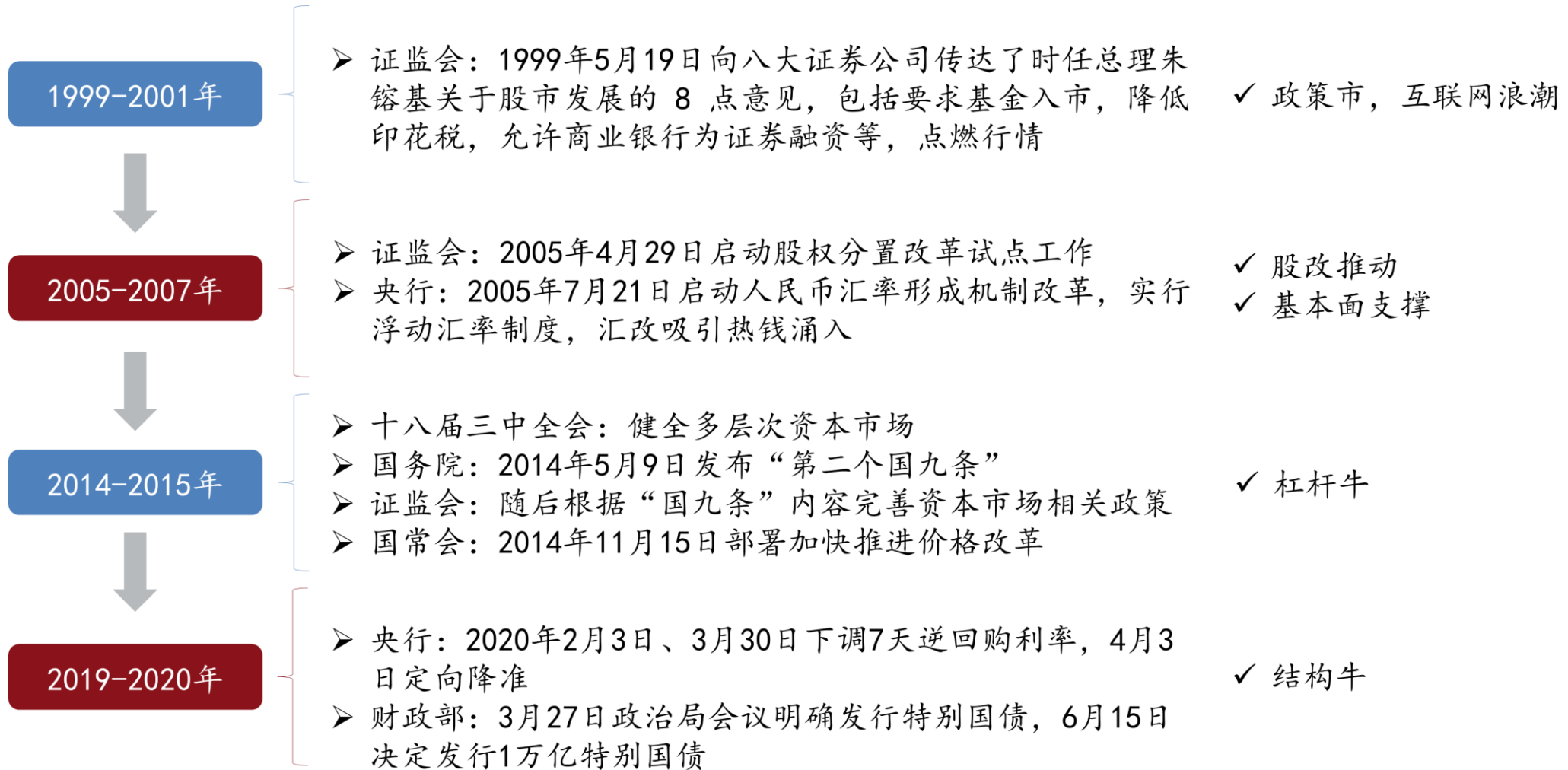
3 未来展望



1

宏观判断

1.1、历次牛市驱动因素回顾



4. 12 “新国九条”

9. 24 系列刺激政策

本周 人大常委会财政刺激

近期宏观政策及市场影响解读

近期政策

未来方向

货币政 策

- ①存款准备金率下调50个基点
- ②7天逆回购操作利率下调0.2个百分点至1.5%
- ③1年期及5年期LPR继续下调25BP

年内还有0.25%-0.5%的下调可能

财政政 策

- ①通过发行特别国债向六大国有银行注资1万亿，提高核心资本
- ②将提前规划2025年的项目，其中1000亿元人民币用于战略和国家安全项目，1000亿元人民币为2024年的预算内投资
- ③2024年地方政府专项债券的发行需要在10月前完成，支持地方化解隐形债务

-
预期将在年底前批准额外的专项债

地产政 策

- ①降低存量房贷利率平均大约0.5%
- ②统一房贷首付比例至15%
- ③保障性住房再贷款支持比例提高至100%
- ④经营性住房再贷款和“金融16条”延期至2026年底
- ⑤支持企业收购房企存量土地

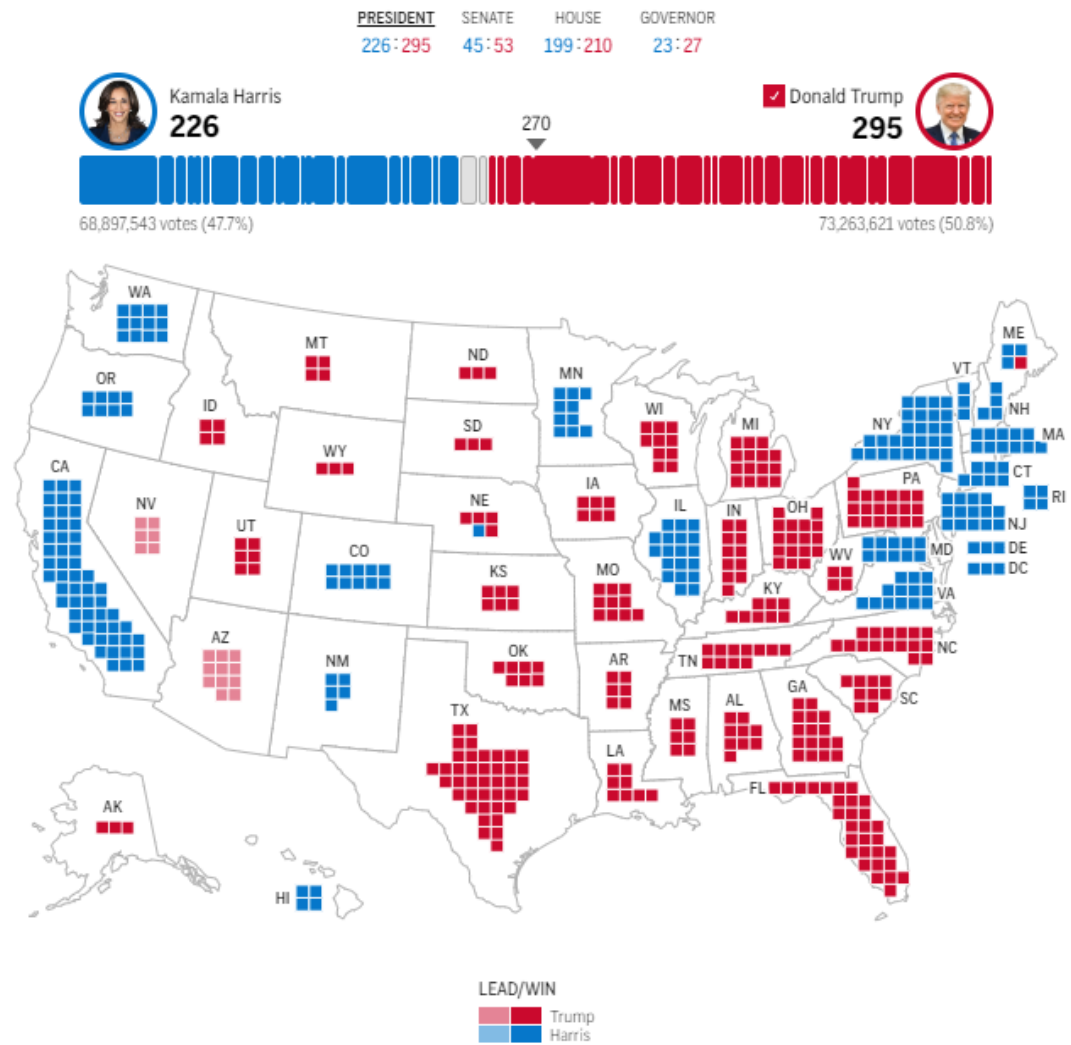
-
银行需要时间来落实，考虑完善按揭贷款的定价机制
各地可以因城施策
-
研究由人民银行提供再贷款支持

股市政 策

- ①创设证券、基金、保险公司互换便利一期5000亿元
- ②创设股票回购增持转向再贷款1.75%+0.5%，一期3000亿元
- ③考虑创设股市平准基金
- ④提振资本市场，大力引导中长期资金入市

可能有二期、三期分别为5000亿元
可能有二期、三期分别为3000亿元
正在研究当中
起草市值管理征求意见稿

1.3、美国大选的结果



Updated Nov 8, 2024, 9:44 AM

注：数据截至2023/11/8 10:00



1.3.1、“赢者通吃”原则，共和党大概率全胜

- 美国大选采取选举人团制。11月5日举行选举日，民众对总统候选人进行投票，同时也要对选举人团进行选举，最终由选举人团于12月17日进行最终选举，确定总统人选。根据媒体预估数据，特朗普赢得大选，共和党赢得参议院多数席位，众议院归属仍存疑，但目前共和党领先。
- 一般来说选举人通常不会违背所在地区民意，所以存在“赢者通吃”。即每个州赢得多数普选票的总统候选人会赢下该州所有选举人票。
- 选举人团共有538个席位，即对应538票。由众议院435席、参议院100席及华盛顿特区3席构成。在11月5日，众议院全员重选（目前民主党站213席，共和党占220席，空缺2席），参议院将重选34席（目前民主党51席，共和党49席），归属民主党的有23席（包括3个与民主党结盟的独立党派席位），归属共和党的11席。每个州拥有2名参议员，众议员人数则是根据各州人口占比确定。
- 但缅因州和内布拉斯加州两个州计票方式则有所不同，采用众议员选区的方式，即各自众议员选区赢得选举的总统候选人可直接获得该选区的选举人票，在全州范围内赢得超过半数普选票的总统选举候选人则可以获得额外2张选举人票。缅因州和内布拉斯加州分别拥有2个和3个众议员选区。

1.3.2、特朗普赢得大选，“特朗普交易”继续

政策立场

经济问题（税收）	延续第一任期内关税及减税政策，提高中间收入人群个税
	1) 如将企业所得税从当前的21%调降至15%，以激励企业增加资本开支和扩大生产； 2) 推进此前任期内的税改法案永久化（法案将在2025年底到期）
贸易	坚持美国优先的贸易政策，对盟友亦无差别化
	1) “无差别”对待，向对美征税国家征收同标准的“互惠关税” 2) 或对中国加征60%及以上更高的关税 3) 拒绝TPP协定，支持美国制造业，构建美国和盟友为主的供应链体系
移民与边境安全	要加强对于边境的管理，严格移民政策（零容忍）
	1) 有可能恢复边境墙 2) 或对境内非法移民遣返，或实施美国史上规模最大的驱逐计划
环境与能源	回归传统的石化能源，“美国优先能源计划”或卷土重来，但辩论中也开始作出支持新能源的主张
	1) 预计将再度退出巴黎协定，推翻《通胀削减法案》 2) 加快开发石油、天然气等，增加传统能源供应 3) 通过技术改进，推进煤炭产业转型升级 4) 取消拜登政府的电动车税收抵免政策，并放松汽车尾气排放标准 5) 抑制海上风电开发
医疗	废除“奥巴马医改”，退出世卫组织，通过市场手段降低医疗费用
巴以冲突	未明确表明将如何应对冲突，但要美国拉出战争泥潭
俄乌冲突	或停止对乌克兰的援助，尽快结束冲突

- 在共和党和国会统一的情况下，特朗普将推进减税和关税计划，扩大财政赤字，重启通胀时代。这将推高10年期美债收益率，债市可能会进一步下跌。“特朗普交易”利多美元，利空原油，利多黄金，有在通胀风险。
- 对华强硬已经成了美国的政治正确。外交与贸易角度，特朗普倾向于聚焦贸易问题发动贸易战。加征关税
- 环境与能源角度，特朗普鼓励石化能源。特朗普上台预计将退出巴黎协定，废除《通胀削减法案》，“美国优先能源计划”或卷土重来，这对于我国的战略方向完全背道而驰。

对华政策立场

外交与贸易	1) 遏制中国，但仍可在部分领域与中国合作，推动取消中国最惠国贸易地位
	2) 大幅提高中国商品进口关税，平均关税或提高至60%以上，但也会对全球加税10%
环境与能源	3) 恢复美国的供应链，在基本医疗、电子产品等领域去中国化
	4) 禁止中国拥有美国能源、技术和农业等领域的关键基础设施
环境与能源	1) 退出巴黎协定，废除《通胀削减法案》，反对气候保护主义，即不会推进减排落地

1.3.3、2018-2019年美国四轮加征关税情况

- 特朗普任期内，共开展四轮关税加征。共涉及3700亿美元的商品，约占美国自中国进口总额的63.4%（以2018年为基数）。
- 但贸易协议达成后，第四轮加征的1200亿美元商品关税税率降至7.5%，且第二批拟加征的1800亿美元未实际落地。
- 四轮加征关税之后，美国自中国进口总额从2018年的5385.14亿美元下降至2023年的4268.85亿美元。

此前四轮关税加征内容

轮次	加征关税商品总额（亿美元）	日期	关税税率变化	占美国自中国进口总额比重（%，以2018年为基数）
第一轮	340	2018/7/6	25%	6.31%
第二轮	160	2018/8/23	25%	2.97%
第三轮	2000	2018/9/24	10%	37.14%
		2019/5/10	10%至25%	
第四轮	1200	2019/9/1	15%	22.28%
		2020/2/14	15%至7.5%	

1.3.4、美国第五轮提议对中国加征关税情况

第五轮加征关税内容（5月14日提议，8月1日起实施）

	第五轮提议加征	此前关税（%）	本轮提议后关税（%）	2023年自中国进口总额（亿美元）	2023年占美国自中国进口总额比重（%）	2023年占我国出口比重（%）	2023年出口至美国占该商品出口总额比重（%）	注
高科技	半导体	25%	50%	4.65	0.11%	4.00%	1.70%	2025年提高关税（1年缓冲）
	电动汽车（EV）	25%	100%	3.97	0.09%	1.20%	1.10%	2024年提高关税
新三样	锂离子电池	7.50%	25%	107.79	2.53%	1.90%	20.80%	电动汽车锂离子电池 2024年提高关税；非电动汽车锂离子电池2026年提高关税（2年缓冲）
	电池零部件	7.50%	25%	3.55	0.08%	0.00%	20.30%	2024年提高关税
	太阳能电池片（无论是否组装成模块）	25%	50%	0.12	0.00%	1.30%	0.20%	2024年提高关税
工业金属	钢铁和铝制品（部分）	0-7.5%	25%	62.28	1.46%	3.10%	2.50%	2024年新增+提高关税
关键矿物	天然石墨和永磁体	0%	25%	1.39	0.03%	0.10%	32.00%	2026年新增关税（2年缓冲）
	其他关键矿产	0%	25%	0.18	0.00%	0.40%	2.40%	2024年新增关税
机械设备	港口起重机	0%	25%	0.03	0.00%	0.10%	19.30%	2024年新增关税
	医疗产品：注射器和针头	0%	50%	2.00	0.05%	0.10%	21.60%	2024年新增关税
医药产品	医疗产品：呼吸器和口罩	0-7.5%	25%	0.68	0.02%	0.00%	8.60%	2024年新增+提高关税
	医疗产品：橡胶医疗和外科手术手套	7.50%	25%	0.00	0.00%	0.00%	39.10%	2024年提高关税
	合计	-	-	186.64	4.4%	12.2%	-	-
	全部商品	-	-	4268.85	-	-	-	-

1.4、美联储11月议息会议再度降息25BP

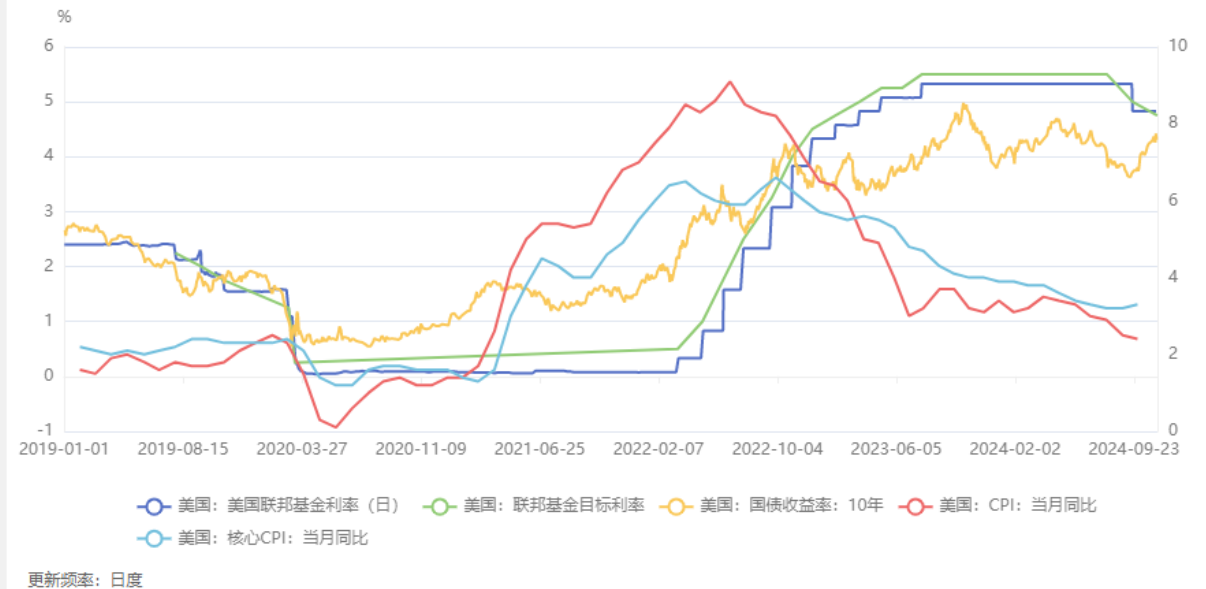
- 美国11月降息25BP，但后续降息路径存疑。特朗普赢得大选后，将大规模减税，扶持本国制造业，废除或部分废除拜登《削减通胀法案》；货币政策方面，将推动大幅降低美国利率；同时重返“美国优先”，控制移民流入；外交政策则推行贸易保护主义，通过关税等方式对中国施压。政策内容会导向再通胀，即使其能源政策利空原油，通胀或再度抬头，这会令后续的降息路径存疑。

美国就业情况（%，千人） 2024-10-31



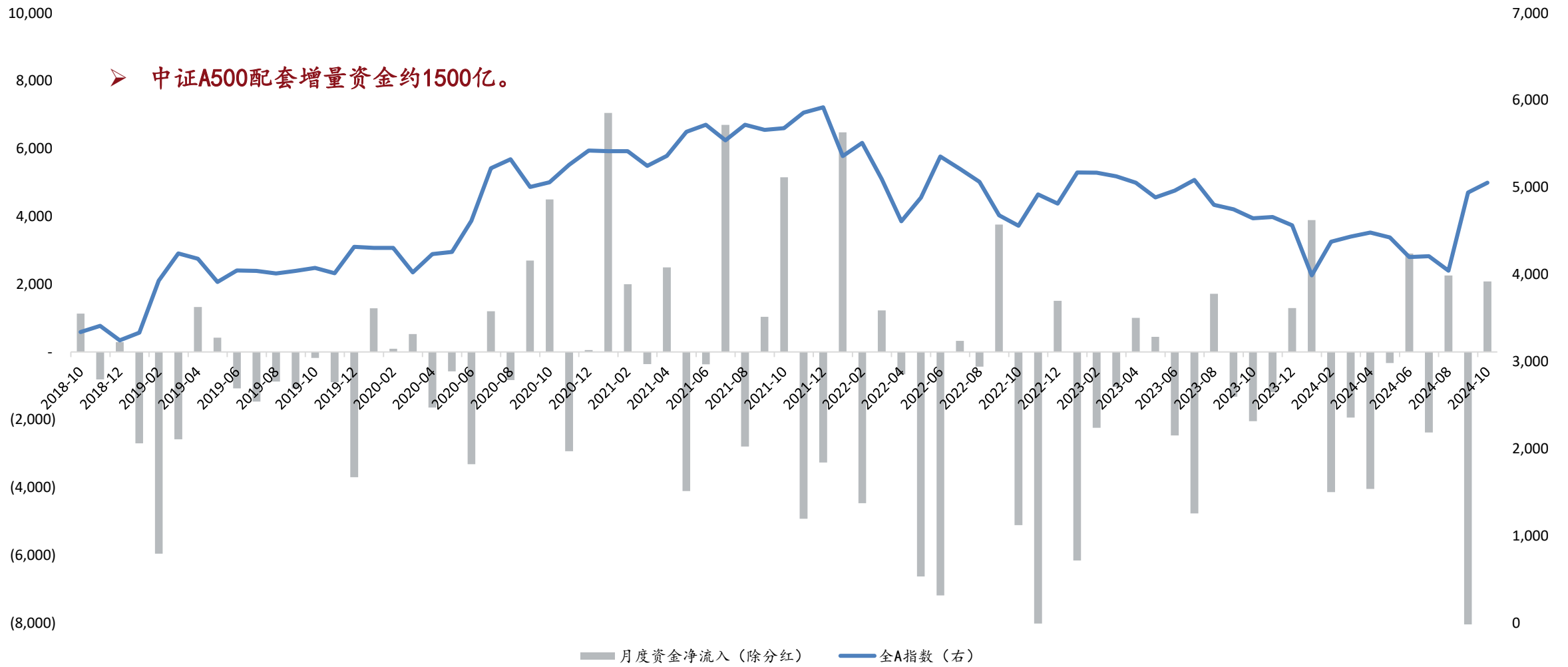
资料来源：Wind、浙商期货研究中心

美国利率及CPI数据（%） 2024-11-08



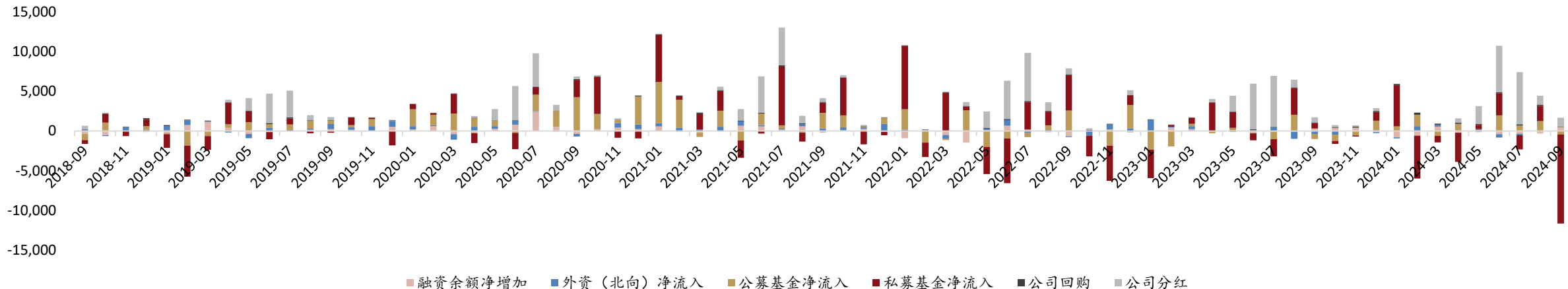
1.5、9月资金大幅净流出后，10月转向流入

月度资金净流入与万得全A走势

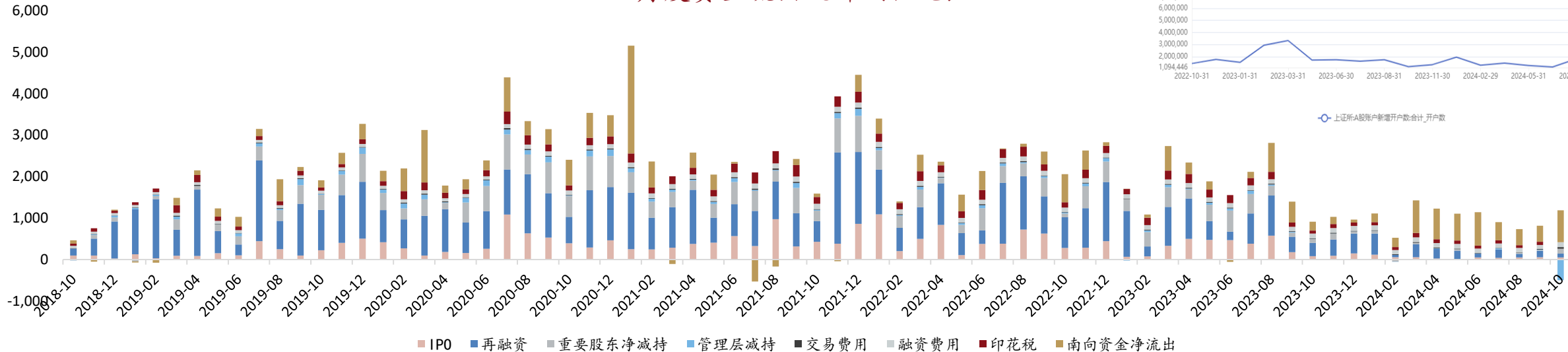


1.5.1、证券类私募9月单月净流出1万亿，散户支撑资金流入

月度资金流入统计（亿元）



月度资金流出统计（亿元）



上证所A股账户新增开户数（户） 2024-10-31



1.6、此番股债性价比拐点与政策刺激同步

- 股债性价比的波动，本质上是与经济基本面及政策预期相关。
- 若经济基本面偏弱，经济增长预期下行时，股债性价比指标会持续上行，触发均值+2sd警戒线。
 - ✓ 一般情况下，此时会有刺激政策推出，改变经济预期，股债性价比会在触及均值+2sd警戒线一定时间后向下修复，但若此期间出现超预期利空事件，则会在顶部徘徊相对较长时间。
 - ✓ **政策的刺激是带动股债性价比指标企稳回升的必要条件**，股债性价比指标向上的拐点通常出现在政策对经济产生实际刺激效果之时，而非政策出台的当下。

股债性价比与沪深300指数走势情况（标准差法）



2

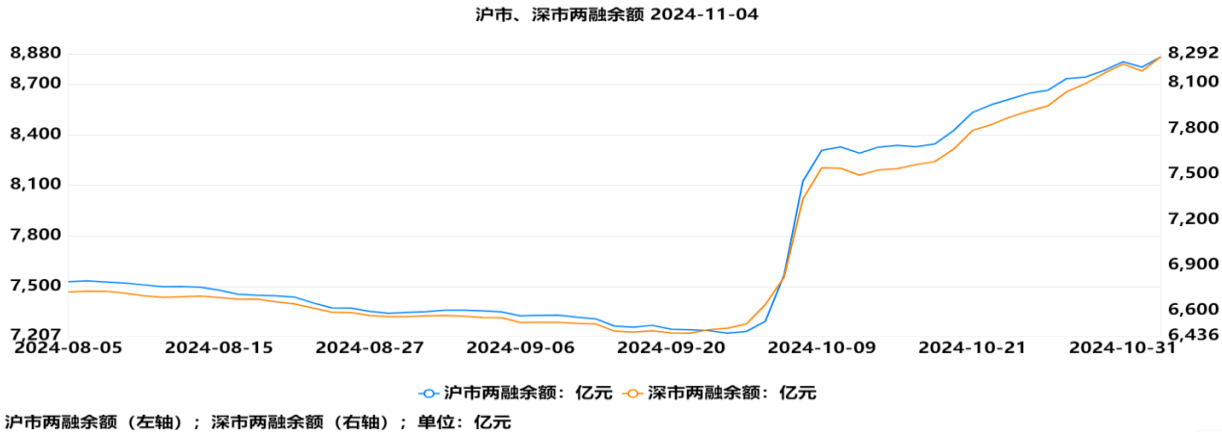
指数抉择

2.1、小盘股牛市，“情绪市”或仍未结束

- 从9月24日至今的涨幅来看，主要是“情绪市”，外资、融资盘等各类资金回急于补仓位驱动，高盛最新全球资金流向报告显示，10月A股获243.85亿美元资金净流入，国内融资余额增加2500亿。
- 投资者在无法确定政策落地情况的情形下，率先选择做多流动性（小盘指数跑赢大盘指数），中证2000及中证1000走势明显好于上证50及300。
- 行业方向上，风格集中在金融科技行业，非银金融、电子、计算机、国防军工（军工电子）等涨幅领先。

9月24日以来各指数涨跌幅统计

	万得全A	上证指数	创业板指	科创50	上证50	沪深300	中证500	中证1000	中证2000
9.24-9.30	26.0%	21.4%	42.1%	35.7%	22.8%	25.1%	27.8%	27.7%	25.3%
10.8-10.31	2.3%	-1.7%	-0.5%	11.1%	-4.4%	-3.2%	2.8%	7.1%	9.7%
11.1-11.5	0.1%	0.9%	1.0%	-1.5%	1.6%	1.4%	0.5%	-1.0%	-2.4%



9月24日以来申万一级行业涨跌幅

	9.24-9.30	10.8-10.31	11.1-11.5
美容护理	41.9%	-4.4%	0.1%
食品饮料	36.3%	-9.4%	2.1%
非银金融	35.7%	2.4%	2.4%
计算机	32.2%	14.5%	-3.6%
房地产	31.2%	3.1%	0.0%
社会服务	30.6%	3.6%	-0.9%
电力设备	30.3%	4.3%	-0.2%
电子	29.4%	14.6%	-2.4%
医药生物	28.9%	-4.3%	0.7%
传媒	28.8%	5.2%	-2.2%
建筑材料	28.4%	4.7%	-1.2%
商贸零售	27.7%	4.0%	0.5%
钢铁	26.9%	-0.5%	1.2%
农林牧渔	26.7%	-2.3%	0.6%
国防军工	26.2%	10.2%	-1.5%
综合	25.6%	10.7%	-3.4%
轻工制造	25.3%	1.8%	-1.2%
机械设备	25.2%	4.5%	0.4%
通信	25.0%	6.3%	-1.6%
基础化工	24.8%	-1.0%	0.6%
建筑装饰	24.7%	6.5%	0.3%
环保	23.7%	8.8%	-1.9%
纺织服饰	22.4%	-1.4%	-1.3%
有色金属	21.7%	-3.6%	3.6%
汽车	21.1%	1.5%	1.6%
交通运输	19.2%	-3.9%	1.9%
煤炭	18.3%	-8.0%	1.6%
家用电器	17.4%	-1.4%	-0.1%
石油石化	16.4%	-7.1%	1.4%
银行	14.4%	-2.5%	1.8%
公用事业	13.9%	-4.2%	-0.1%

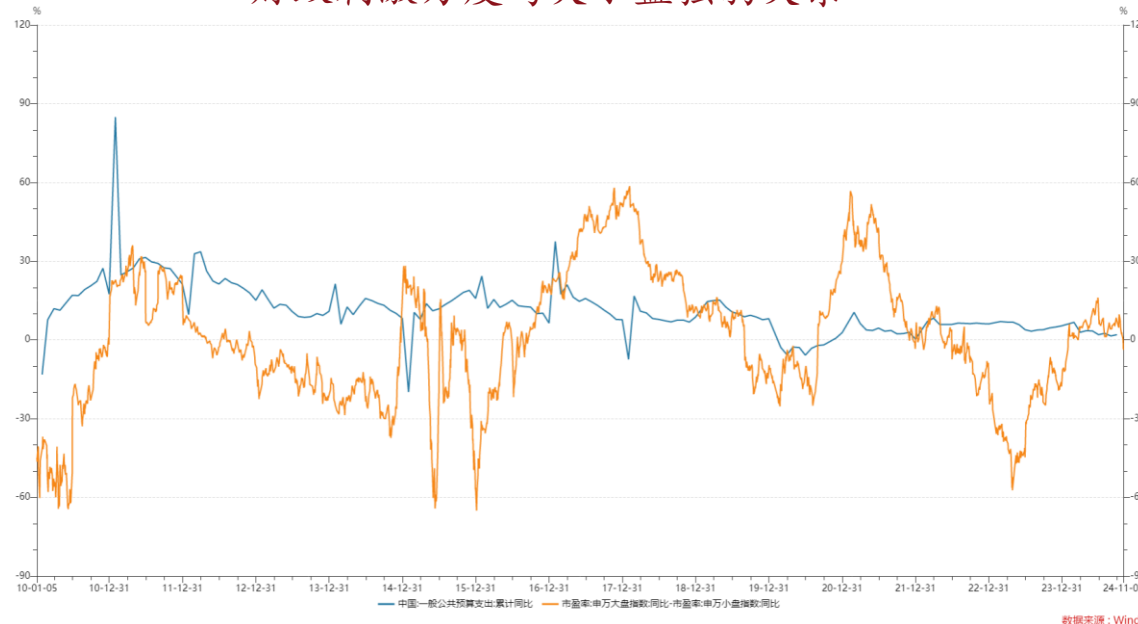
2.2、 什么时候转向 “复苏市” ,即大盘风格的修复?

- 11月后能否转向“复苏市”（内外需共振驱动），主要信号为：1）国内地产链条逐渐修复，消费复苏。2）货币财政信贷刺激之下脉冲情况。
- 历史经验上看，加快财政支出有利于大盘风格的市盈率修复；2015年、2020年、2021年及2022年4季度均加快了财政支出，并最终完成全年财政支出预算，主要宽基指数在4季度实现了正收益。
- 当财政刺激加码（同比增速加快），大盘股拔估值行情往往能启动。
- 当前题材股行情和ETF规模激增加速了主动管理型机构重仓股的出清过程，主要机构投资者未来具备较大加仓空间，待价格信号明确后绩优股将迎来绝佳买点。

近10年中国财政支出进度 (%)

	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
1月	4.74	5.61	7.15	6.16						
2月	11	11.71	12.76	13.85	14.16	13.05	14.29	14.31	14.86	15.28
3月	19.13	21	23.56	24.3	24.92	22.31	23.47	23.8	24.68	24.47
4月	26.44	28.26	30.56	31.31	32.17	29.69	30.54	30.3	31.41	31.34
5月	34.1	36.81	39.24	39.41	39.54	36.43	37.4	37.08	38.1	37.96
6月	45.07	49.34	53.11	53.18	52.51	46.97	48.65	48.25	48.67	47.84
7月	52.49	56.41	60.03	59.83	58.65	53.86	55.14	54.94	55.11	54.45
8月	59.98	64.26	67.55	67.04	65.07	60.49	62.12	61.84	62.29	60.91
9月	70.36	75.23	77.94	77.82	75.93	70.68	71.68	71.27	71.93	70.68
10月	78.22	81.77	83.65	83.55	81.02	76.43	77.55	77.24	78.41	
11月	87.59	91.77	92.15	91.38	87.77	83.86	85.53	85.07	86.67	
12月	102.49	103.94	104.35	105.28	101.54	99.09	98.48	97.56	99.8	

财政刺激力度与大小盘强弱关系



2.3、 Q3， IH及IF 盈利修复， 但IC及IM盈利同比负值扩大

主要指数归母净利润同比(%)

指标	2024-09-30	2024-06-30	2024-03-31	2023-12-31
上证指数	1.70	-1.63	-4.94	-2.35
深成指数	-9.37	-10.77	-10.73	-5.89
创业板指数	2.13	6.74	5.78	1.39
科创50	-48.89	-48.62	-40.30	-25.21
深证100	-9.04	-11.71	-11.35	-2.60
万得全A	-0.52	-3.09	-4.64	-2.48
万得全A双非	-7.42	-6.43	-5.77	-3.85
上证50	5.99	-1.02	-3.94	-7.80
沪深300	1.86	-2.24	-4.10	-1.64
中证500	-10.90	-8.66	-11.84	-8.80
中证1000	-9.66	-9.07	-12.86	-22.61

- 归母净利润同比的视角，大盘股盈利持续修复，中小盘股盈利同比负值扩大。
- 三季度政策刺激效果未体现，经济需求持续低迷，令中小企业盈利承压，份额愈发向头部集中，大盘股盈利表现明显较好。

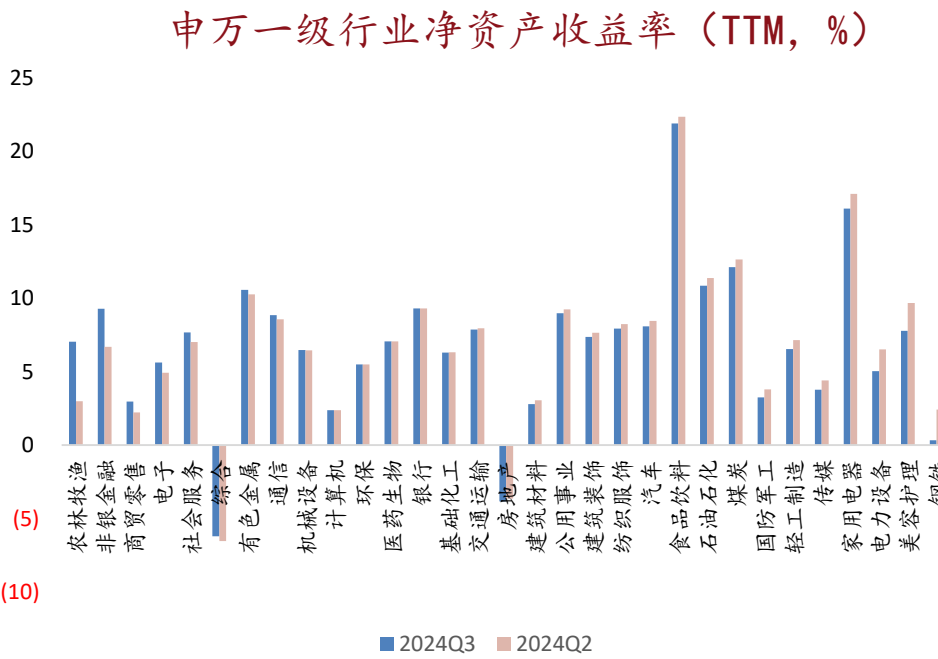
四大期指归母净利润同比(%) 2024-09-30



2.4、Q3非银、银行、通信、食品饮料、家用电器等行业利润同比为正

分行业归母净利润增速同比 (%)										
指数	2024H1	2024Q3	2024Q2	2024Q1	2023Q4	2023Q3	2023Q2	2023Q1	2023H1	2023
农林牧渔	173.7	865.8	245.2	56.2	-69.4	-88.7	-718.2	68.7	9.1	-135.9
基础化工	-3.5	-15.3	6.9	-13.5	-43.8	-26.3	-57.6	-47.9	-53.1	-46.1
钢铁	-54.6	-176.8	-12.7	-86.8	630.9	345.3	-71.6	-70.6	-71.0	-13.7
有色金属	-4.8	6.5	26.6	-33.1	-30.9	-24.0	-38.2	-19.0	-29.6	-29.6
电子	54.2	21.6	41.7	75.1	-26.0	5.6	-31.0	-55.3	-42.7	-28.5
家用电器	7.7	1.0	6.2	9.9	20.2	10.0	14.9	15.1	14.9	13.9
食品饮料	14.0	2.2	10.7	16.0	24.4	17.9	9.9	18.2	15.0	17.6
纺织服装	-2.7	-25.5	-12.6	6.3	208.9	22.3	27.1	-5.5	7.8	67.1
轻工制造	15.0	-29.1	-2.7	49.4	1049.3	14.0	1.2	-27.9	-11.2	15.9
医药生物	-9.8	-13.3	-8.2	-11.4	-56.4	-11.5	-10.6	-17.9	-14.1	-16.9
公用事业	16.9	-2.6	9.6	26.6	3605.6	77.3	27.4	42.6	33.6	64.5
交通运输	11.7	1.8	0.0	25.9	598.3	109.9	37.7	3.6	20.1	69.1
房地产	-139.3	-310.2	-160.5	-99.6	-7.3	-113.8	-10.7	-22.8	-11.1	-188.6
商贸零售	-17.1	142.3	-9.8	-18.7	62.9	25.0	37.3	31.4	15.7	1198.5
社会服务	105.1	-10.6	134.1	61.7	139.7	123.9	175.3	119.2	141.9	209.4
综合	-19.5	99.3	32.7	-73.8	-92.4	-44.6	-630.2	45.2	-4.8	-69.6
建筑材料	-59.9	-29.3	-51.7	-89.9	-4.0	-19.0	-23.9	-64.6	-39.1	-31.8
建筑装饰	-10.4	-15.2	-17.7	-2.4	49.6	-5.4	-1.3	12.2	4.7	8.9
电力设备	-52.1	-49.6	-53.4	-50.5	-67.5	-15.7	12.8	46.0	26.4	-9.5
国防军工	-20.1	-42.6	-22.9	-15.4	-18.7	1.3	14.7	-4.4	6.5	2.8
计算机	-39.2	-2.0	-16.0	-76.6	39.7	15.8	-8.5	54.8	7.4	18.2
传媒	-30.8	-37.6	-32.2	-29.7	100.2	40.4	16.0	25.5	20.1	138.6
通信	6.8	10.7	6.4	7.5	-7.0	1.2	9.2	8.5	8.9	4.3
银行	0.4	3.5	1.5	-0.6	-2.5	0.9	4.7	2.4	3.5	1.4
非银金融	-0.8	214.0	20.3	-16.9	-51.9	-31.2	-34.8	64.7	1.6	-14.5
汽车	21.9	-10.4	25.7	15.7	260.0	32.7	50.4	8.8	27.9	49.4
机械设备	4.5	3.0	-0.5	12.4	-13.1	0.9	7.0	-6.5	1.1	-1.8
煤炭	-27.3	-8.0	-14.6	-35.8	-13.1	-30.4	-49.5	1.8	-28.1	-26.4
石油石化	11.1	-15.9	11.8	10.4	7.2	19.2	-17.9	-11.1	-13.9	-2.5
环保	2.7	5.9	-6.6	13.8	-33.7	-13.9	3.7	2.5	3.2	-5.7
美容护理	2.7	-54.2	-2.3	8.2	-	134.4	36.6	33.5	35.2	66.6

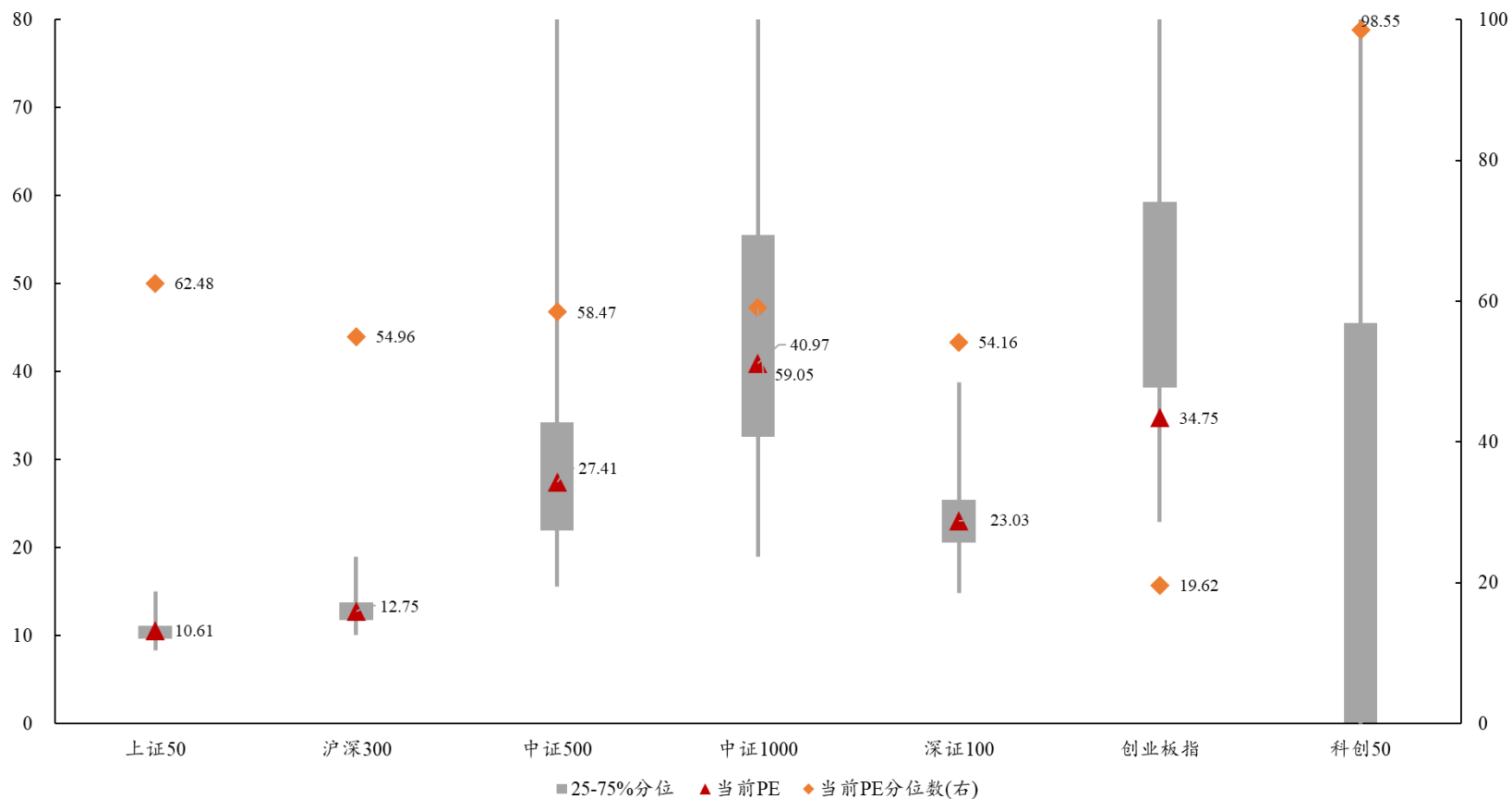
- 行业视角，农林牧渔、综合、商贸零售非银、银行、通信等少数行业Q3归母净利润环比增速扩大。
- 而食品饮料、家用电器、煤炭、石油石化、有色金属、公用事业等行业净资产收益率（TTM）居前。



2.5、IH及IF绝对估值低位，性价比来说更高

➤ 从绝对估值即PE角度，沪深300PE12.75倍，历史分位区间54.96%；上证50绝对估值10.61倍，历史分位数区间62.48%。

各指数估值及估值分位数情况



注：数据截至2023/11/7

2.6、股息率是投资者获取回报的关键

➤ 从股息率视角，当前沪深300股息率仍有2.89%，上证500为3.68%，两者均明显高于国债收益率（已低于2%）。

各指数股息率情况							
	上证50	沪深300	中证500	中证1000	深证100	创业板指	科创50
2018-12-31	3.4958	2.8882	1.5941	1.2642	1.9333	0.7109	
2019-12-31	2.7902	2.2611	1.3337	1.0457	1.2950	0.6008	
2020-12-31	2.4536	1.9275	1.2260	0.8138	0.9068	0.3759	0.3288
2021-12-31	2.5718	1.9271	1.4373	0.8121	1.0390	0.3580	0.3077
2022-12-31	3.9544	2.8298	1.8701	1.1786	1.3941	0.5571	0.3996
2023-12-31	4.2632	3.1617	1.8419	1.2488	1.8984	0.9480	0.9910
2024-11-07	3.6808	2.8915	1.7408	1.3987	2.0959	1.2348	0.6890

注：数据截至2023/11/7

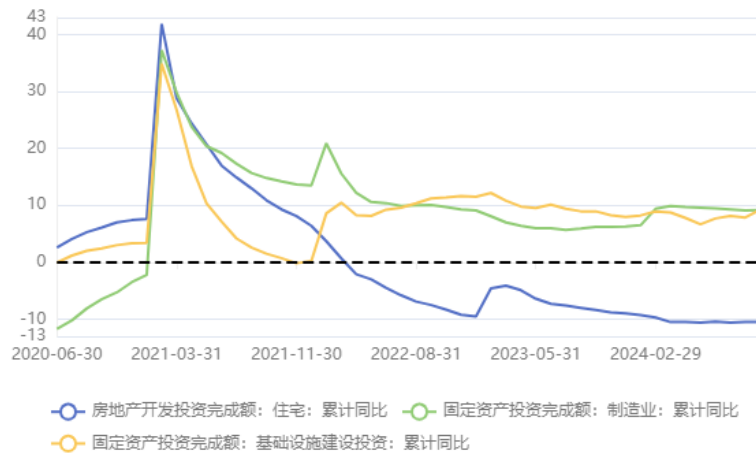
3

未来展望

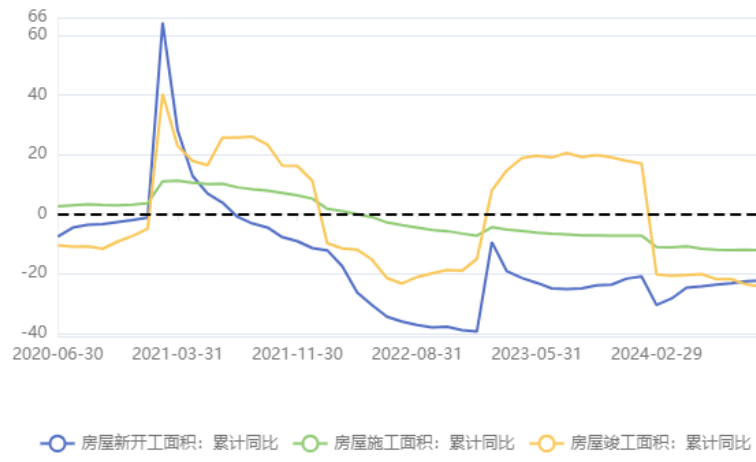
3.1、稳经济政策效果着重看地产

- 9月24日地产组合拳推出，降准、降息、降存量房贷，或能提振市场需求。地产销售及开工数据继续同比跌幅收窄，随着政策影响的深入，下游需求或能回暖。
- 美联储降息，内外息差收窄，外汇资金回流，增加国内投资，地产是投资方向。

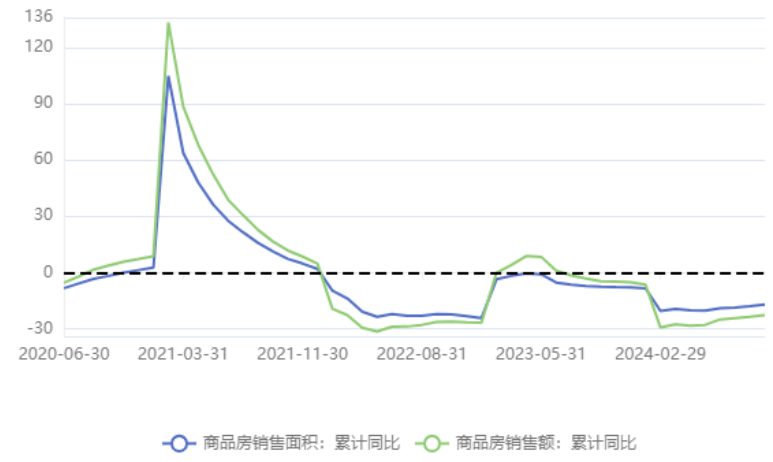
地产投资额持续下降（%） 2024-09-30



房屋新开工及施工下降（%） 2024-09-30

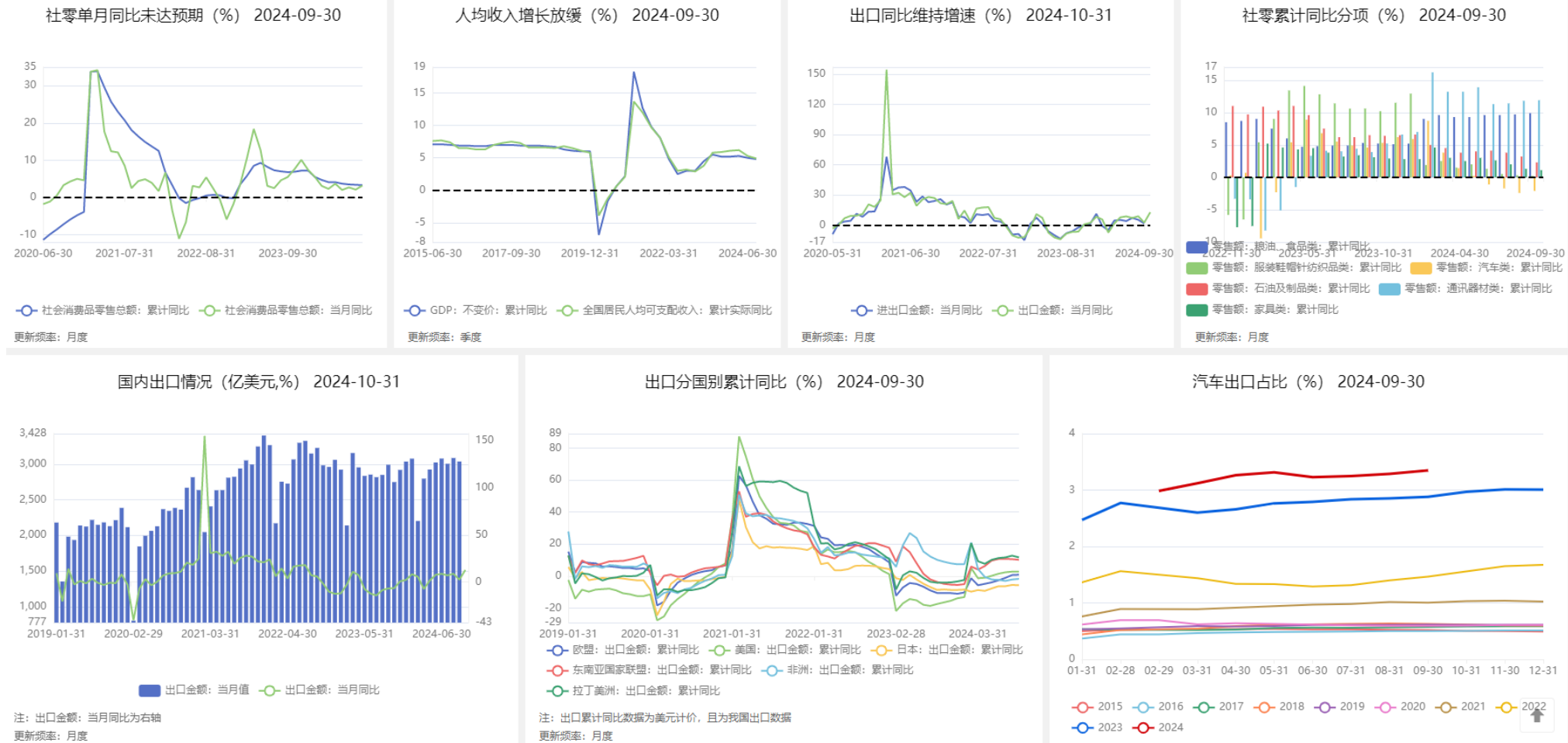


商品房销售遇冷（%） 2024-09-30



3.2、关注内需驱动，社零等何时改善

➤ 特朗普上台加关税预期，近月抢出口。外需驱动需转向内需，财政刺激及资产增值效应何时体现也很重要。





➤ 指数判断：特朗普上台短期加剧A股波动，但情绪扰动过后，国内市场回归政策红利预期交易周期内，Q4维持股指看多观点

✓ 判断逻辑：

- 1、政策利好仍在不断涌现，降准、降息、调降存量房贷利率，稳固经济基础；直接针对权益市场增设创新型货币政策工具，提供证券、基金、保险公司互换便利，提供股票回购、增持再贷款；政治局会议则进一步表明要努力完成全年经济社会发展目标任务；10月8日即将召开会议进一步落实政策，推动经济向上结构优化。
- 2、随着美联储降息的落地，外资或持续回流；会议提及平准基金，或能落地提供超额流动性并提振市场信心；新开户大幅增加，成交放量后，指数能维持当前位置。
- 3、美国11月继续降息25BP，明年大概率继续降息，在很大程度上是利好新兴市场的。

➤ 风险提示：

- 1、美通胀再度抬头，未如预期降息。
- 2、国内经济复苏进程未及预期。



浙商期货
ZHESHANG FUTURES

免责声明

本报告版权归“浙商期货”所有，未经事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“浙商期货”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。本报告基于我公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但我公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的信息或所表达意见不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，我公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布前已使用或了解其中信息。

THANK YOU

www.cnzsqh.com

