

2009 年 08 月 23 日

2009 年 A 股投资策略周报[22]

——震荡格局 均衡配置

基本结论

本周策略：

- 我们认为 A 股仍处于震荡格局中，短期环境对反弹有利，市场将逐步从流动性驱动转为盈利增长驱动。在震荡特征下，建议配置更加平衡。
- ◆ A 股市场短期流动性压力有所缓解。近期管理层密集的批复新基金，以及“一对多”基金专户的开闸，都给市场带来了潜在的资金供给预期，在 8 月下旬将集中有一批基金结束募集期，这将给市场带来一定的资金支持。同时保险资金的重新流入对市场也起到了稳定的作用。我们认为短期的资金压力有所缓解，有利于市场反弹的延续。
- ◆ 但流动性的大环境仍需进一步的明朗。对 A 股下半年整体流动性环境的判断，仍然需要观察银行信贷及政策面的变化。近期一些对银行信贷有所紧缩的相关政策，市场仍需要时日等待其明朗并加以消化。在目前环境下，紧缩政策会产生较大的负面效果，我们认为管理层会权衡利弊得失，进行动态调节，因此政策的动向无疑是值得密切关注的。
- ◆ 估值泡沫收缩后回归经济复苏。市场的估值压力在短期快速调整后，得到了较为充分的释放，对于经济复苏预期仍然维持的 A 股市场，20%的调整幅度是较为充分的修正，这也是我们前期对短期调整的判断。在短期市场经过剧烈震荡后，将从流动性推升的特征过渡到以盈利增长为推动因素。
- ◆ 在震荡格局中等待进一步明确信号。我们认为短期市场将处于震荡格局中，这一观点在前期的周报中就已明确。市场需要等待短期内货币政策、流动性、实体经济的扰动信号的消退，同时也需要经济复苏力量的进一步增强的支持，如房地产的恢复、出口的好转，对 A 股市场形成盈利推动。而在这之前，市场区间震荡的特征会较为明显。
- ◆ 配置上进一步增加平衡。A 股市场从过高的预期回归到复苏的真实推动，在此过程中，一方面整体基金的仓位仍然需要适当回归均衡；另一方面在配置上，由于整体流动性扩张步伐放缓，通胀预期短期也出现波动，主要受价格驱动的上游行业短期的吸引力下降；而受经济复苏驱动更为明显、盈利增长更加稳定的中下游行业的相对优势在增强。我们建议在配置上关注：出口复苏主题、银行与地产以及中游行业。

宏观策略研究小组

徐炜(8621)61038251
xuwei1@gjzq.com.cn**陈东**(8621)61038296
chendong@gjzq.com.cn**联系人：朱莉**(8621)61038271
zhuli@gjzq.com.cn
中国上海黄浦区中山南路 969 号谷
泰滨江大厦 15A 层 (200011)

内容目录

本周策略：震荡格局 均衡配置	3
流动性短期压力缓解 但仍待进一步明朗.....	3
估值泡沫收缩后回归经济复苏	3
在震荡格局中等待进一步明确的信号	4
配置上进一步增加平衡性	5
一周金融市场回顾	6
A 股市场.....	6
全球股市	7
大宗商品	8
基础原材料.....	9
汇率市场	10
债券货币市场	11
估值、流动性与盈利	12
A 股市场估值.....	12
全球股市估值	13
A 股市场风格特征	14
市场的流动性	15
市场盈利预期	17
下周限售股解禁.....	18

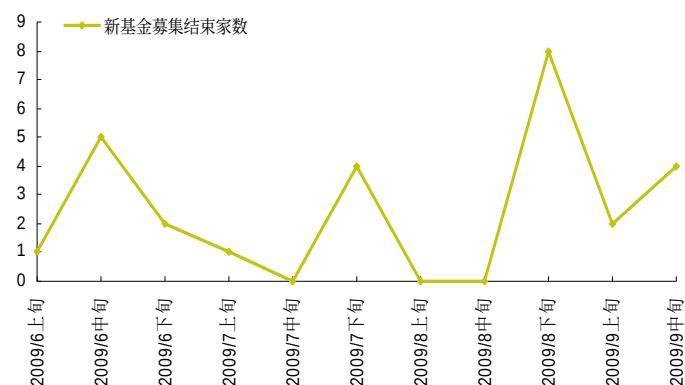
本周策略：震荡格局 均衡配置

流动性短期压力缓解 但仍待进一步明朗

A 股市场短期流动性压力有所缓解。近期管理层密集的批复新基金，以及“一对多”基金专户的开闸，都给市场带来了潜在的资金供给预期，在 8 月下旬将集中有一批基金结束募集期，这将给市场带来一定的资金支持。同时保险资金的重新流入对市场也起到了稳定的作用。我们认为短期的资金压力有所缓解，有利于市场反弹的延续。

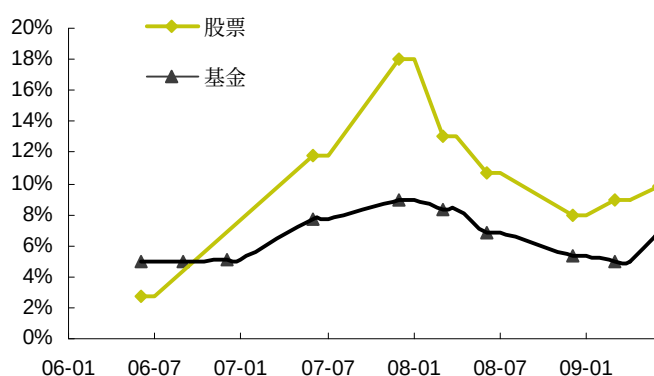
但流动性的大环境仍需进一步的明朗。对 A 股下半年整体流动性环境的判断，仍然需要观察银行信贷及政策面的变化。近期一些对银行信贷有所紧缩的相关政策，市场仍需要时日等待其明朗并加以消化。在目前环境下，紧缩政策会产生较大的负面效果，我们认为管理层会权衡利弊得失，进行动态调节，因此政策的动向无疑是值得密切关注的。

图表1：新基金密集发行给市场带来新增资金供给



来源：国金证券研究所

图表2：保险公司的投资比例仍有空间



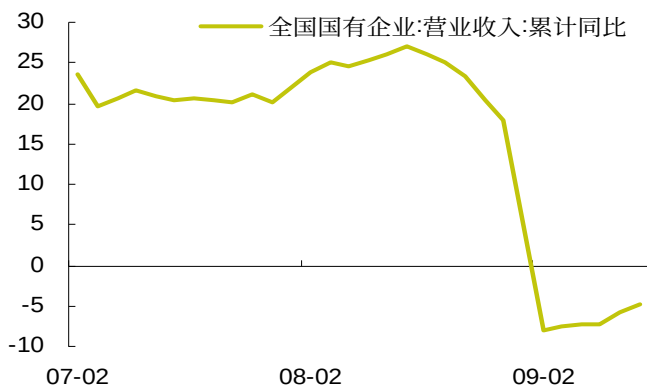
估值泡沫收缩后回归经济复苏

市场的估值压力在短期快速调整后，得到了较为充分的释放，对于经济复苏预期仍然维持的 A 股市场，20% 的调整幅度是较为充分的修正，这也是我们前期对短期调整的判断。在短期市场经过剧烈震荡后，将从流动性推升的特征过度到以盈利增长为推动因素。

在盈利增长方面，我们从财政部公布的国有企业的经验数据看，仍然处在回升的格局中，不过在 7 月出现了一定程度的波动。7 月国有企业的收入环比有所下滑，但我们同时也关注到历史上 7 月份都出现了季节性的下滑，联系到 7 月份其他的经济指标也都出现了环比波动，我们认为其中隐含了季节性扰动因素，在短期会对预期产生一定影响。

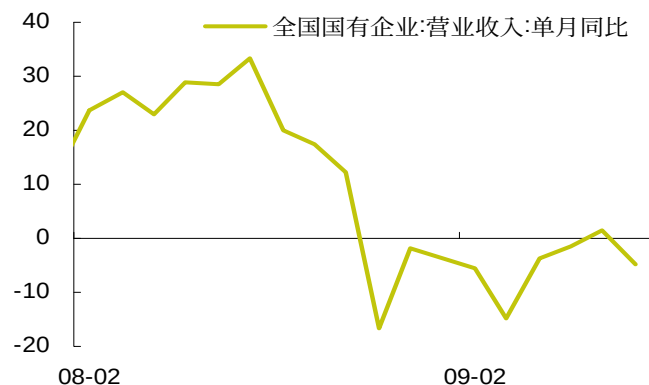
从利润情况看，在今年上半年，单月的利润增速出现了明显的 V 型反转，目前 7 月单月盈利已经与去年同期相当，而 A 股市场也从底部回升到去年 7、8 月份的位置。未来从同比增速看，由于去年 4 季度基数极低，因此利润的同比增速会有相当大幅度的回升；随着经济复苏进程的持续，企业的盈利能力仍然有进一步的改善空间，这也意味着企业盈利有望继续向上拓展。

图表3：国有企业 1-7 月营业收入同比下降 4.7%

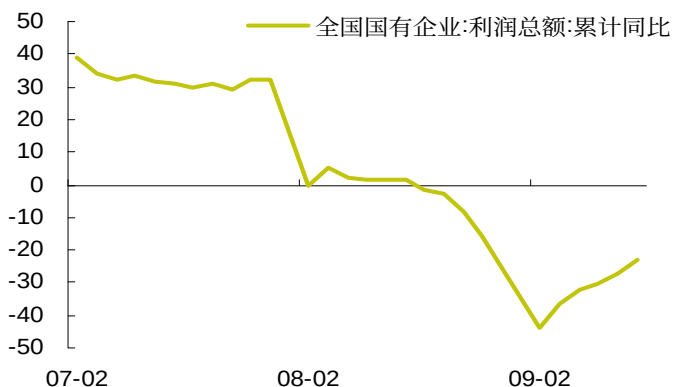


来源：国金证券研究所

图表4：7 月国有企业营业收入较上月有所下降

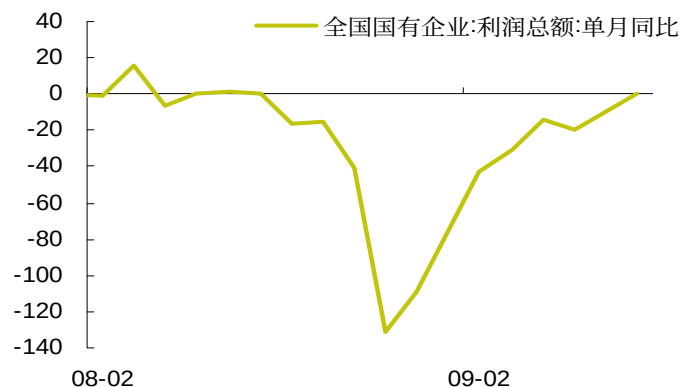


图表5：国有企业 1-7 月利润总额同比下降 22.8%

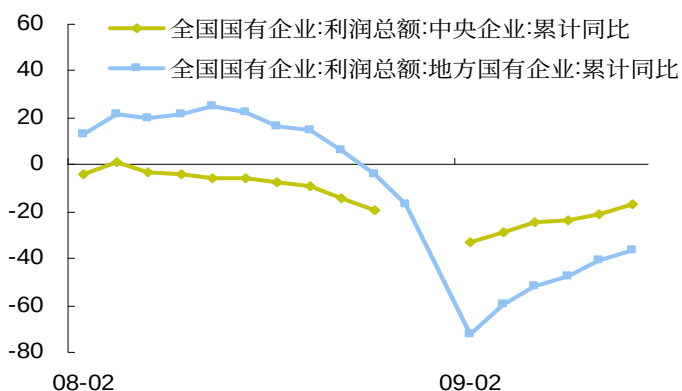


来源：国金证券研究所

图表6：7 月国有企业利润总额已回到去年同期水平

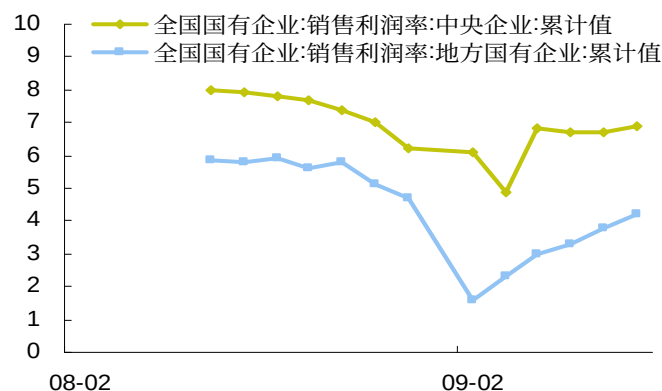


图表7：中央企业的利润情况好于地方国企



来源：国金证券研究所

图表8：地方国企的盈利能力改善的更为明显



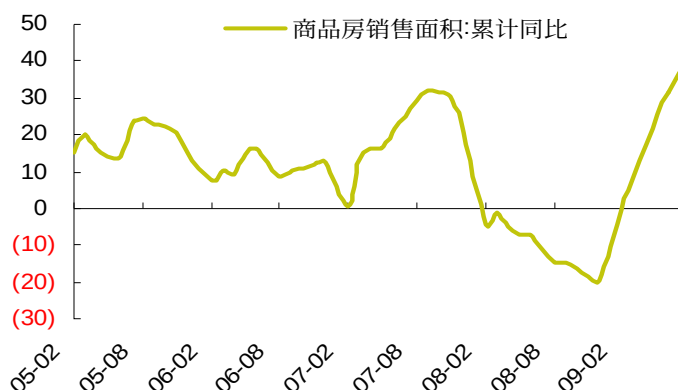
在震荡格局中等待进一步明确的信号

我们认为短期市场将处于震荡格局中，这一观点在前期的周报中就已明确。市场需要等待短期内货币政策、流动性、实体经济的扰动信号的消退，同时也需要经济复苏力量的进一步增强的支持，如房地产的恢复、出口的好转，对 A 股市场形成盈利推动。而在这之前，市场区间震荡的特征会较为明显。

房地产市场是观察进一步复苏的重要领域。中国的商品房销售今年以来持续火热，而美国最新的数据也显示美国成屋销售情况在改善。中国的房地产投资、美国的房地产销售都对各国经济有很大影响。

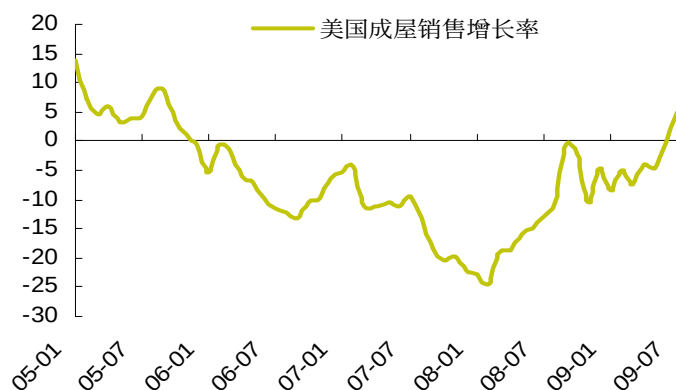
随着土地供应的增加，房地产开发投资有望维持在较高水平。从上海土地供应情况看，截至 6 月底，供应住宅地块为 60 幅、401 公顷，下半年，预计可供应住宅地块土地约 120 幅、1196 公顷，面积是上半年的 3 倍。同时政策对已供应的住宅土地加大督促开工的力度，这些都有利于房地产投资的加速。

图表9：中国商品房销售面积增长率



来源：国金证券研究所

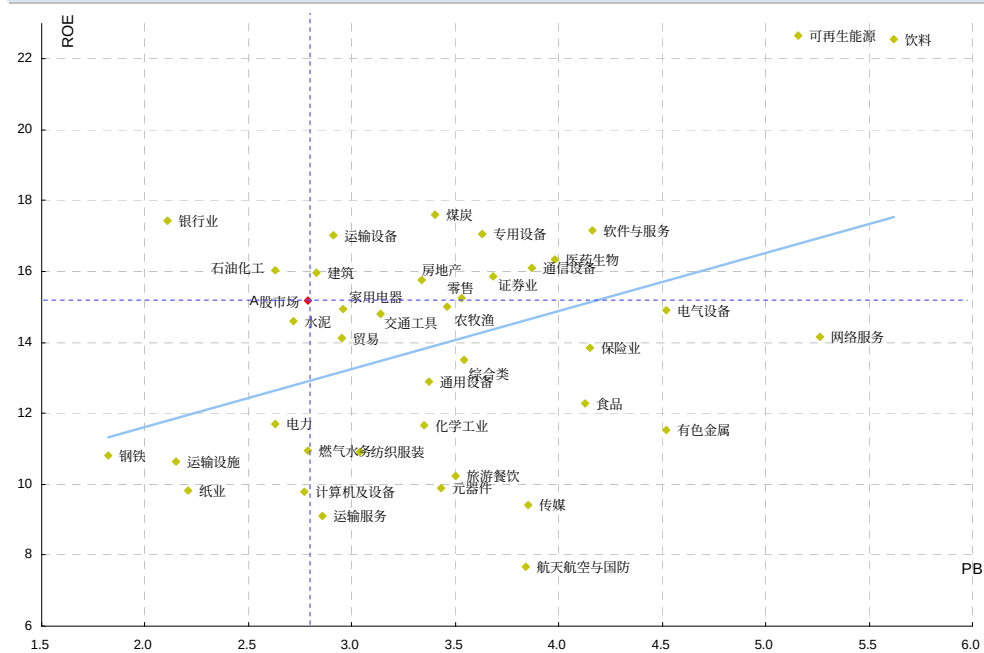
图表10：美国成屋销售增长率



配置上进一步增加平衡性

A 股市场从过高的预期回归到复苏的真实推动，在此过程中，一方面整体基金的仓位仍然需要适当回归均衡；另一方面在配置上，由于整体流动性扩张步伐放缓，通胀预期短期也出现波动，主要受价格驱动的上游行业短期的吸引力下降；而受经济复苏驱动更为明显、盈利增长更加稳定的中下游行业的相对优势在增强。我们建议在配置上关注：出口复苏主题、银行与地产以及中游行业。

图表11：行业的PB-ROE图



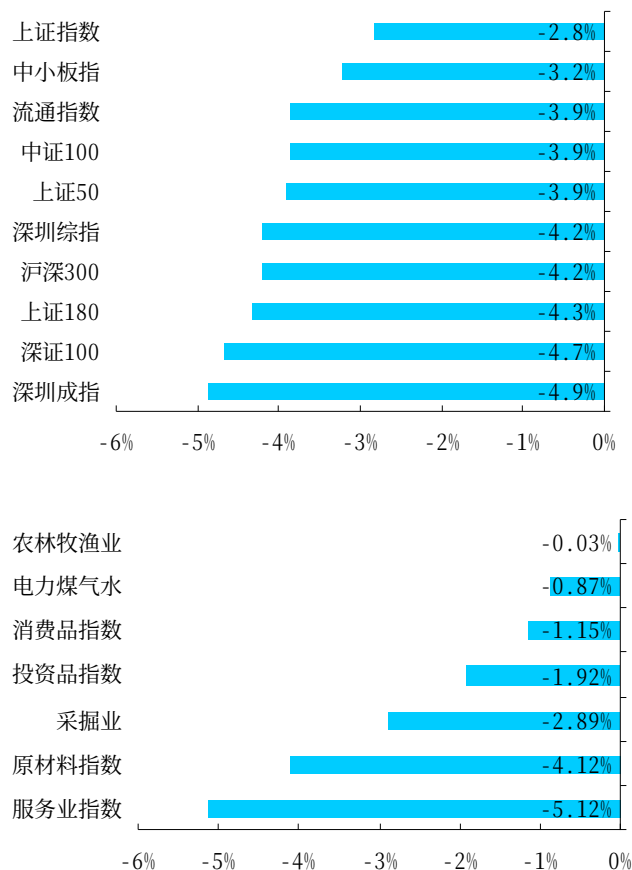
来源：国金证券研究所

一周金融市场回顾

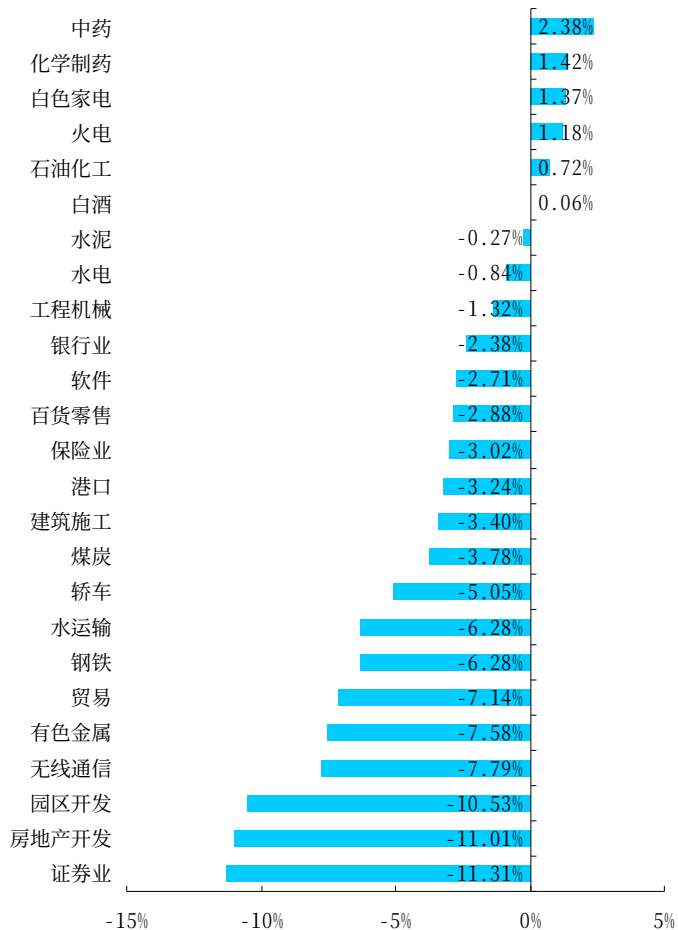
A 股市场

- 市场指数：本周 A 股市场继续调整，周期型行业的调整幅度居后
- 行业指数：证券、地产等行业本周调整幅度较大，防御型行业取得正收益，如医药、家电、白酒等

图表12：市场指数一周表现



图表13：行业指数一周表现



来源：国金证券研究所

全球股市

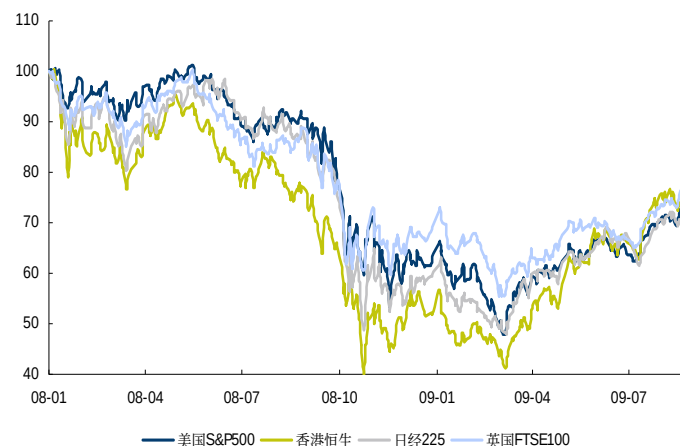
■ 新兴市场股市普遍调整，发达经济体股市仍在上涨

图表14：全球主要股市表现（截止日期2009年8月21日）

指数	最新收盘	一周(%)	1个月(%)	3个月(%)	年迄今(%)
北美/拉丁美洲					
道琼斯工业指数	9505.96	1.98	4.54	14.84	8.31
标准普尔 500 指数	1026.13	2.20	4.79	15.69	13.60
纳斯达克综合指数	2020.90	1.78	2.79	19.44	28.15
标普/TSX 综合指数	10831.18	-0.16	1.34	8.38	20.51
墨西哥综合指数	28308.96	1.63	6.24	17.50	26.49
巴西圣保罗证交所指数	57728.59	1.93	6.01	14.16	53.74
欧洲/非洲/中东					
道琼斯欧元 50 指数	2745.62	2.85	6.31	12.83	12.18
英国富时 100 指数	4850.89	2.90	5.99	11.12	9.40
法国 CAC 40 指数	3615.81	3.45	7.41	12.01	12.36
德国 DAX 30 指数	5462.74	2.89	4.46	11.06	13.57
西班牙 IBEX35 指数	11161.00	2.38	6.92	19.90	21.37
标普米兰证交所指数	21896.49	1.60	8.61	9.44	12.52
荷兰 AEX 指数	294.49	2.25	6.64	13.20	19.74
瑞士市场指数	6139.80	2.58	6.58	13.51	10.94
俄罗斯 RTS 指数 USD	1050.44	-0.89	3.73	3.66	66.24
亚太地区					
日经 225 指数	10238.20	-3.39	2.95	10.97	15.56
香港恒生指数	20199.02	-3.32	1.08	18.38	40.39
中国沪深 300 指数	3203.62	-4.21	-12.65	16.89	76.24
澳大利亚标普/澳证 200 指数	4290.60	-3.82	4.91	14.06	15.27
新加坡海峡时报指数	2544.86	-3.29	0.45	13.34	44.47
印度孟买 SENSEX30 指数	15240.83	-1.11	-0.90	9.75	57.98
印度尼西亚雅加达综合指数	2333.90	-2.61	6.78	24.03	72.19
马来西亚吉隆坡综合指数	1163.79	-2.08	0.68	11.34	32.74
菲律宾综合指数	2720.18	-4.76	4.88	16.56	45.24
韩国 KOSPI 指数	1580.98	-0.66	5.22	12.63	40.60
台湾加权指数	6654.80	-5.87	-4.57	-1.22	44.95
泰国证交所指数	644.63	-1.47	4.95	16.36	43.26
越南证交所指数	519.17	2.40	14.18	28.32	64.49

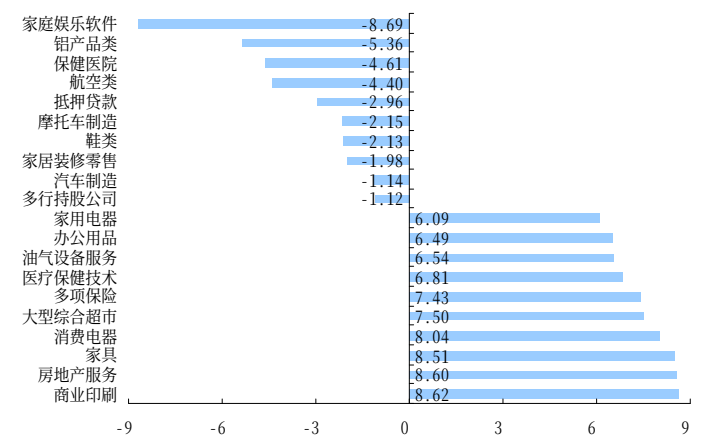
来源：国金证券研究所

图表15：主要海外股市指数走势：美股创新高



来源：国金证券研究所

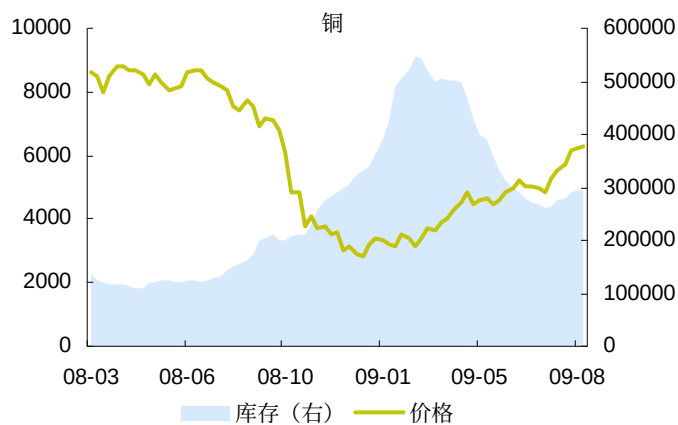
图表16：美国股市行业涨跌幅 (%)



大宗商品

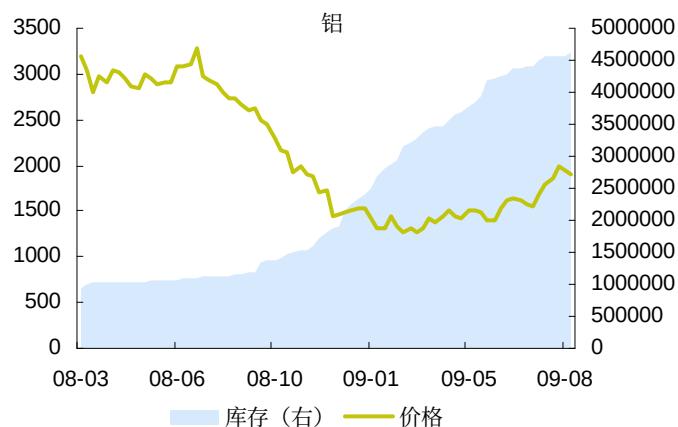
■ 有色价格出现高位剧烈震荡，库存有所上升

图表17：铜的价格与库存

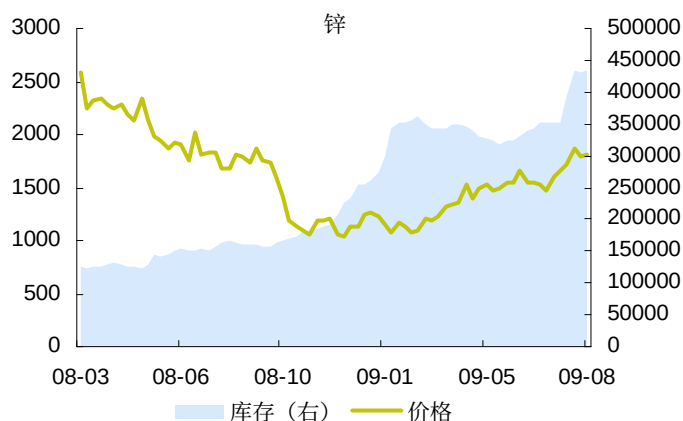


来源：国金证券研究所

图表18：铝的价格与库存

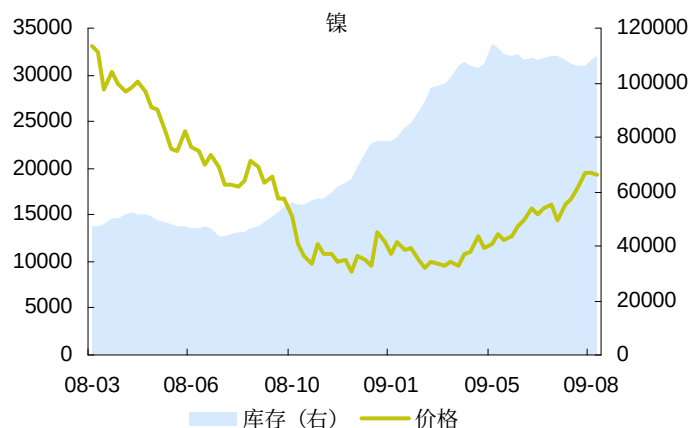


图表19：锌的价格与库存



来源：国金证券研究所

图表20：镍的价格与库存



■ 黄金价格高位震荡，原油走强

图表21：黄金的价格



来源：国金证券研究所

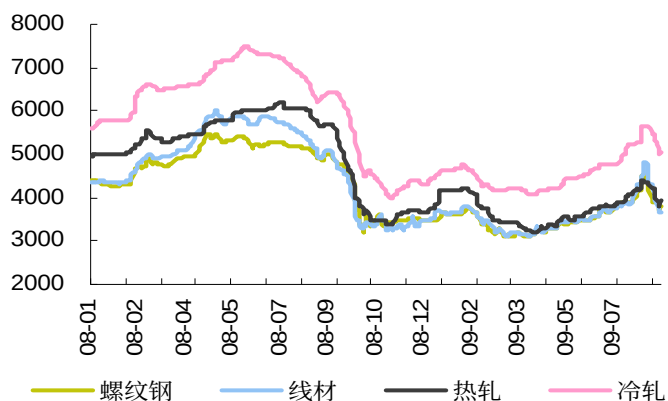
图表22：布伦特原油的价格



基础原材料

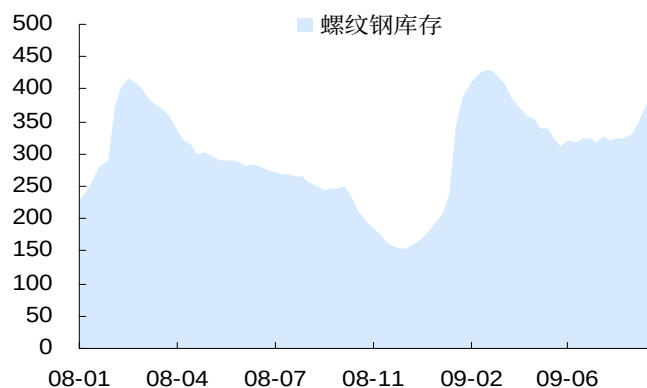
■ 钢价继续下行，库存持续上升

图表23：钢材价格走势



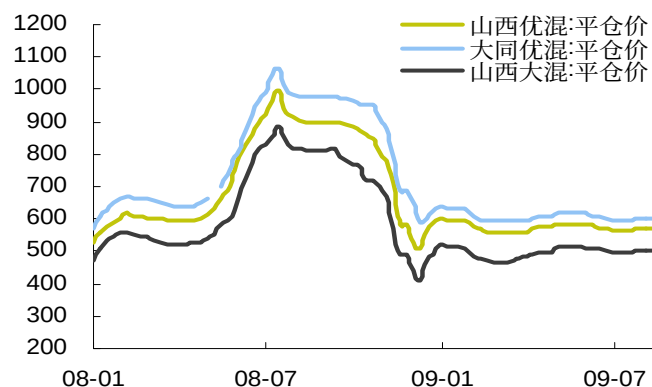
来源：国金证券研究所

图表24：钢材库存情况



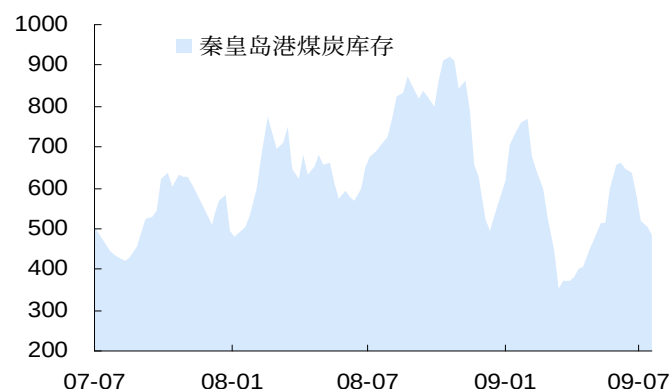
■ 煤炭价格平稳，库存继续小幅回落

图表25：煤炭价格走势



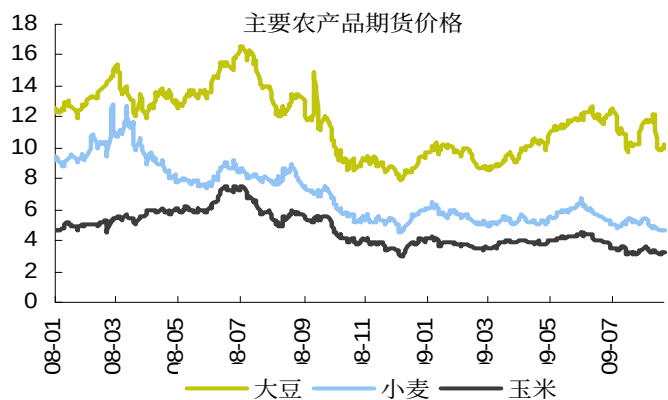
来源：国金证券研究所

图表26：煤炭库存情况



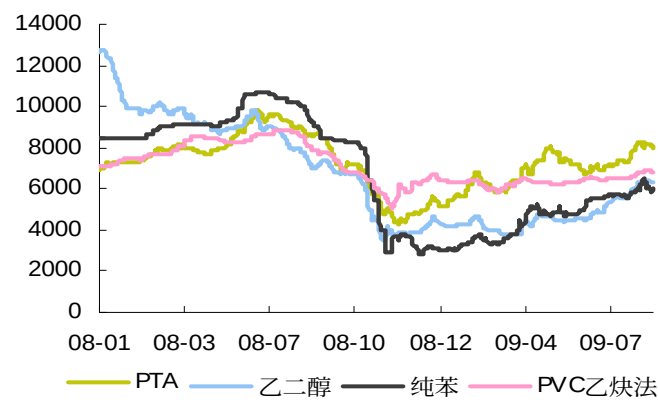
■ 农产品价格有所回落。化工产品价格回稳

图表27：主要农产品期货价格



来源：国金证券研究所

图表28：主要化工产品价格走势



汇率市场

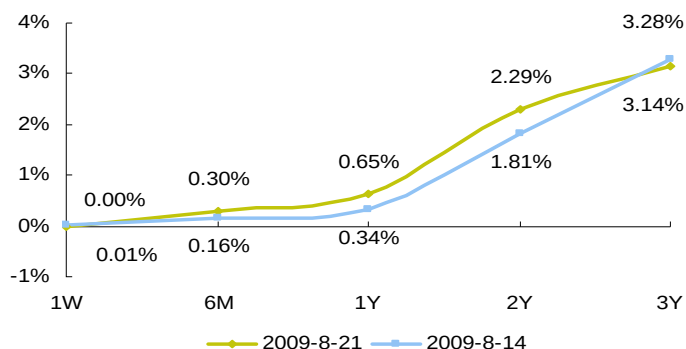
■ 美元指数略有走低。人民币近期升值预期有所加强

图表29：全球主要汇率表现（截止日期2009年8月21日）

		最新收盘	一周(%)	1个月(%)	3个月(%)	年迄今(%)
欧元	EURUSD	1.433	0.865	0.704	3.134	2.536
英镑	GBPUSD	1.651	-0.210	0.296	4.193	13.123
澳大利亚元	AUDUSD	0.835	0.235	2.027	7.262	18.812
加拿大元	USDCAD	1.081	1.582	2.086	5.202	12.730
日元	USDJPY	94.380	0.591	-0.675	0.029	-3.963
瑞士法郎	USDCHF	1.058	1.285	0.746	3.339	0.987
瑞典克朗	USDSEK	7.041	2.175	8.173	6.801	11.281
中国人民币	USDCNY	6.831	0.045	-0.012	-0.097	-0.053
印度卢比	USDINR	48.605	-0.736	-0.350	-2.505	0.406
俄罗斯卢布	USDRUB	31.647	0.086	-1.947	-1.020	-7.092
巴西雷亚尔	USDBCUS	1.830	1.007	3.705	10.993	26.479
印度尼西亚卢比	USDIDR	10017.500	-0.786	0.424	3.489	11.006
泰国泰铢	USDTHB	34.010	0.059	-0.007	1.058	2.131
马来西亚林吉特	USDMYR	3.520	-0.043	0.639	0.398	-1.477
菲律宾比索	USDPHP	48.410	-0.733	-0.764	-2.448	-1.838
越南盾	USDVND	17816.000	-0.025	0.225	-0.196	-1.869
新加坡元	USDSGD	1.441	0.194	0.036	0.972	-0.722
韩国韩元	USDKRW	1249.850	-0.858	-0.092	-0.094	0.776
台湾台币	USDTWD	32.898	-0.021	-0.351	-0.822	-0.321
墨西哥比索	USDMXN	12.833	0.106	3.822	2.165	6.548

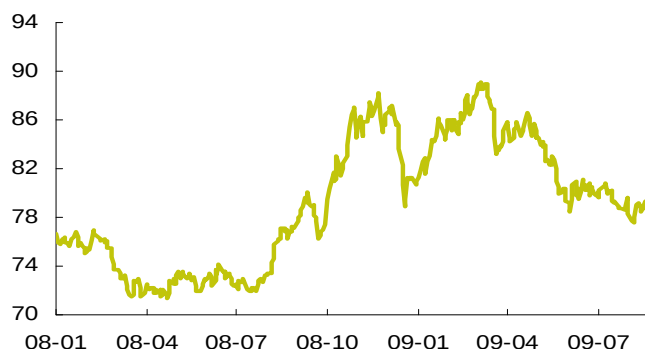
来源：国金证券研究所；涨跌幅均是衡量的本国货币对美元

图表30：人民币升值预期近两周对比

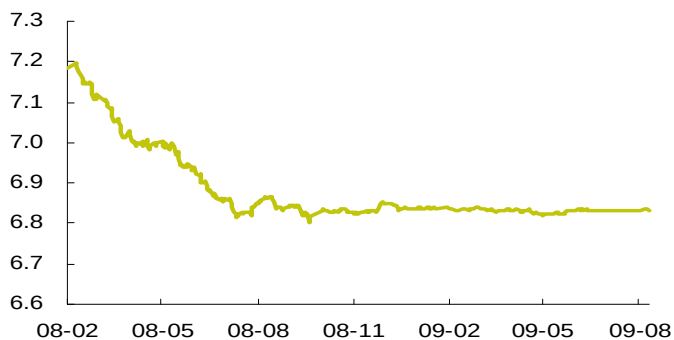


来源：国金证券研究所

图表31：本周美元指数低位震荡



图表32：人民币汇率走势持续稳定，持续窄幅震荡



来源：国金证券研究所

图表33：一年期NDF 暗示人民币短期升值预期平稳



债券货币市场

■ 美国国债收益率稳定，资金面依然宽松。国内银行间利率也趋于稳定

图表34：美国 10 年期国债收益率



来源：国金证券研究所

图表35：上交所 10 年期国债收益率

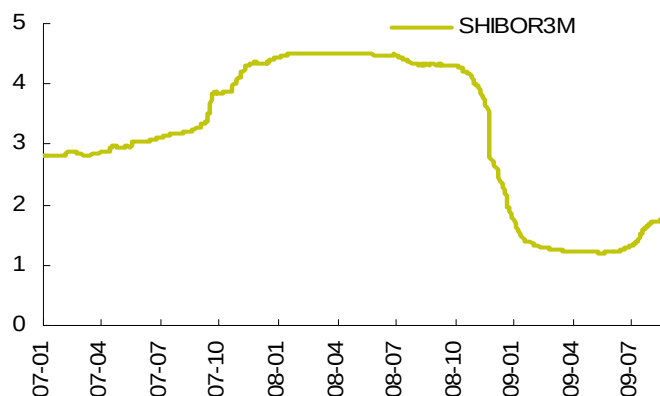


图表36：美元 Libor 3 月利率



来源：国金证券研究所

图表37：Shibor 3 月利率



图表38：TED 利差 (3 个月伦敦银行间市场利率与 3 个月美国国债利率差距)



来源：国金证券研究所

图表39：美国房地美 (Freddie Mac's) 国民抵押贷款协会 30 年房贷固定利率走势

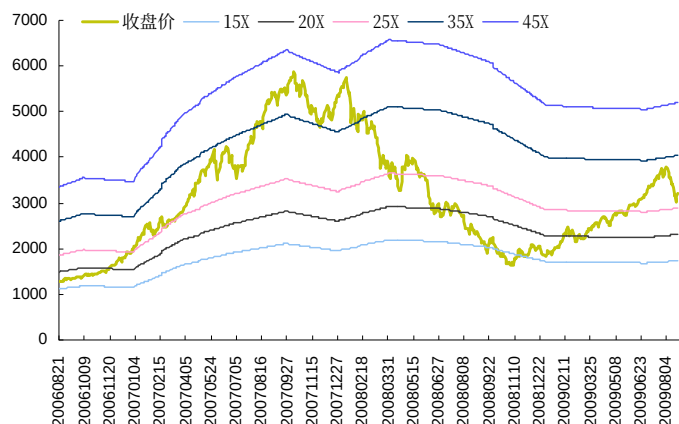


估值、流动性与盈利

A 股市场估值

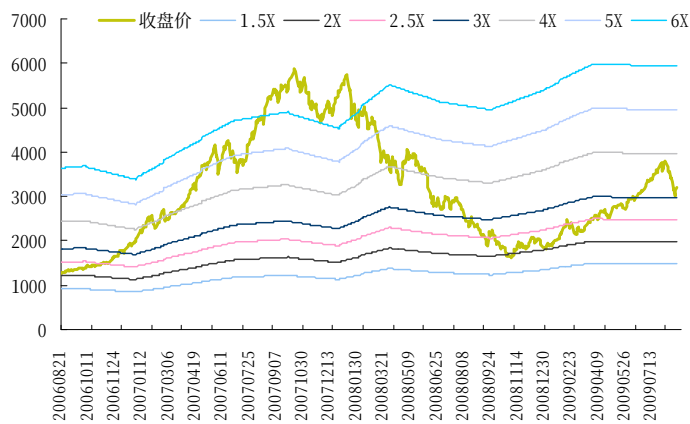
■ A 股市场估值明显回落。沪深 300PE 在 23x 左右，PB 在 3.2x 左右

图表40：A 股的 PE (TTM, 未剔亏)

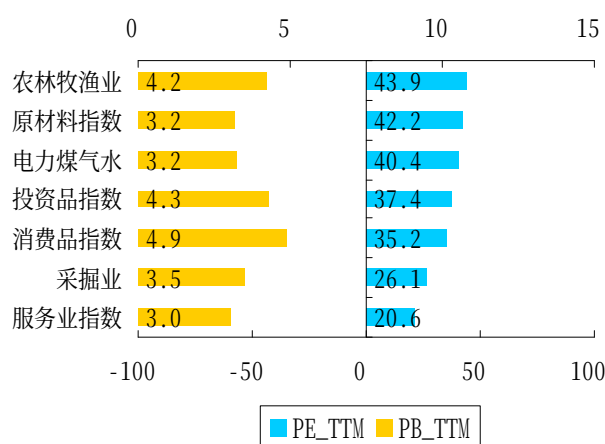
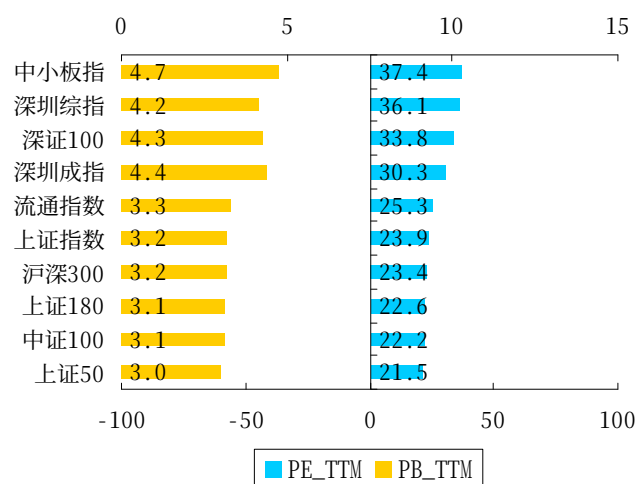


来源：国金证券研究所

图表41：A 股的 PB (TTM, 未剔亏)

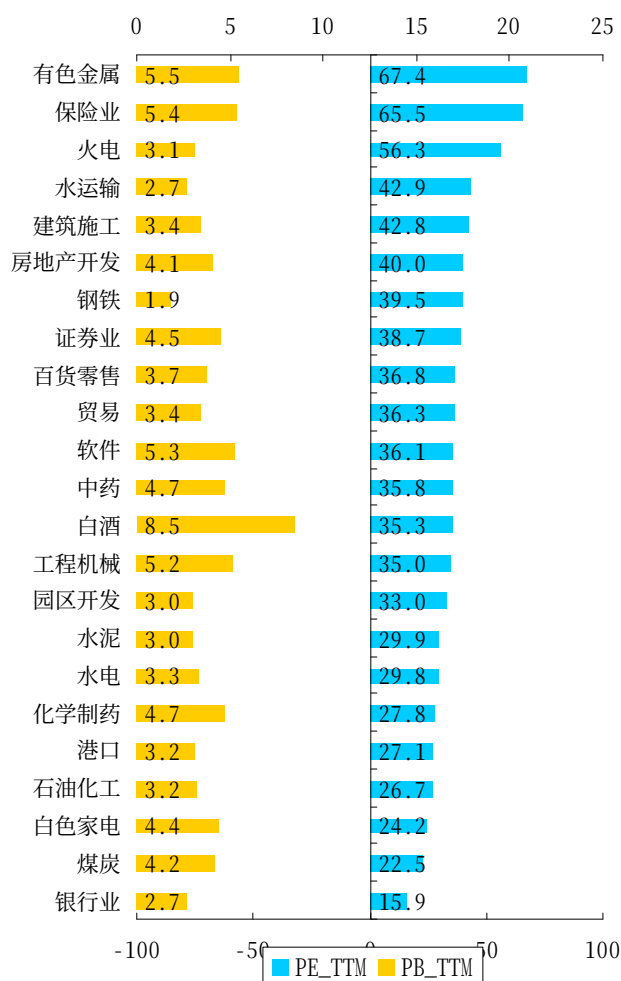


图表42：市场与产业指数估值指标 (剔亏)



来源：国金证券研究所

图表43：行业指数估值 (剔亏)



全球股市估值

■ A 股估值在全球范围内仍然处于高端

图表44：全球主要股市估值（截止日期2009 年8 月21 日）

指数	2009PB	2010PB	2009PE	2010PE
北美/拉丁美洲				
道琼斯工业指数	2.56	2.36	14.99	12.73
标准普尔 500 指数	2.05	1.89	17.19	13.73
纳斯达克综合指数	2.55	2.32	25.00	17.85
标普/TSX 综合指数	1.77	1.63	17.38	13.72
墨西哥综合指数	2.18	2.15	15.99	13.99
巴西圣保罗证交所指数	1.83	1.68	14.69	11.46
欧洲/非洲/中东				
道琼斯欧元 50 指数	1.33	1.25	13.11	10.83
英国富时 100 指数	1.73	1.61	13.88	11.67
法国 CAC 40 指数	1.28	1.22	12.56	11.12
德国 DAX 30 指数	1.42	1.34	16.16	12.17
西班牙 IBEX35 指数	1.69	1.59	11.42	11.12
标普米兰证交所指数	0.97	0.94	14.19	11.89
荷兰 AEX 指数	1.38	1.30	15.08	11.49
瑞士市场指数	2.06	1.91	14.95	12.18
俄罗斯 RTS 指数 USD	0.87	0.80	9.12	7.66
亚太地区				
日经 225 指数	1.34	1.29	44.58	23.17
香港恒生指数	1.88	1.75	17.24	14.52
中国沪深 300 指数	2.90	2.60	22.65	18.73
澳大利亚标普/澳证 200 指数	1.75	1.67	15.75	13.59
新加坡海峡时报指数	1.53	1.45	16.46	14.21
印度孟买 SENSEX30 指数	2.81	2.47	17.85	15.00
印度尼西亚雅加达综合指数	2.50	2.23	14.65	12.62
马来西亚吉隆坡综合指数	1.92	1.79	16.84	14.48
菲律宾综合指数	1.76	1.64	13.38	11.90
韩国 KOSPI 指数	1.33	1.21	14.18	10.32
台湾加权指数	1.68	1.65	23.09	15.35
泰国证交所指数	1.42	1.33	11.76	10.22

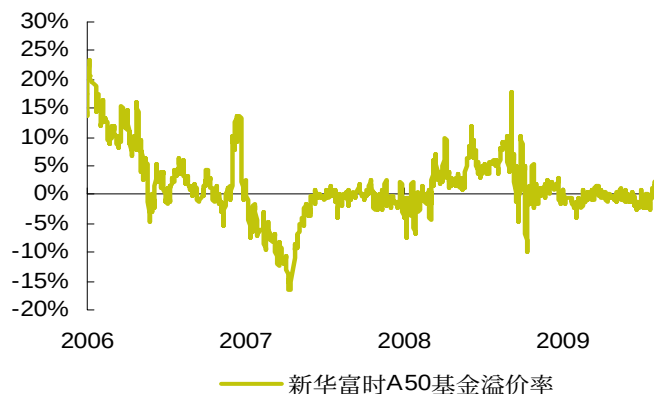
来源：国金证券研究所

图表45：A H溢价指数回落较为明显



来源：国金证券研究所

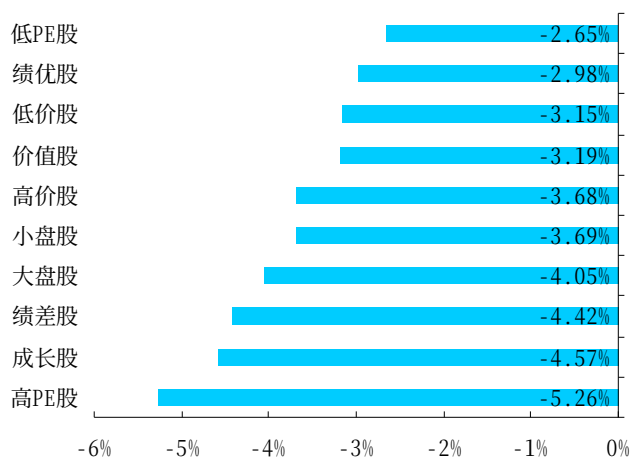
图表46：A50 基金溢价率略有溢价交易



A 股市场风格特征

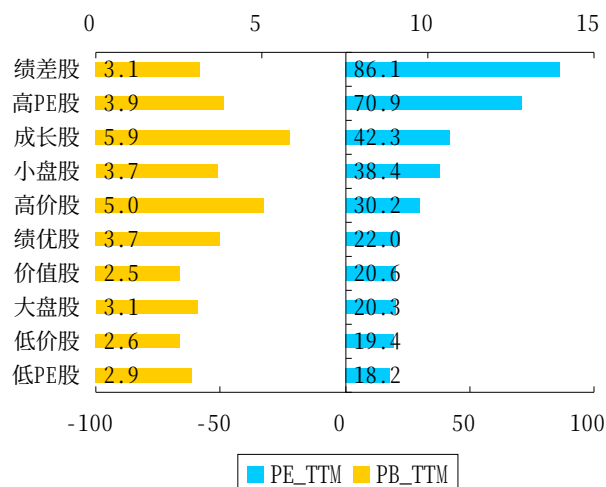
■ 市场在震荡格局下，缺乏明显的风格特征

图表47：市场风格指数一周表现

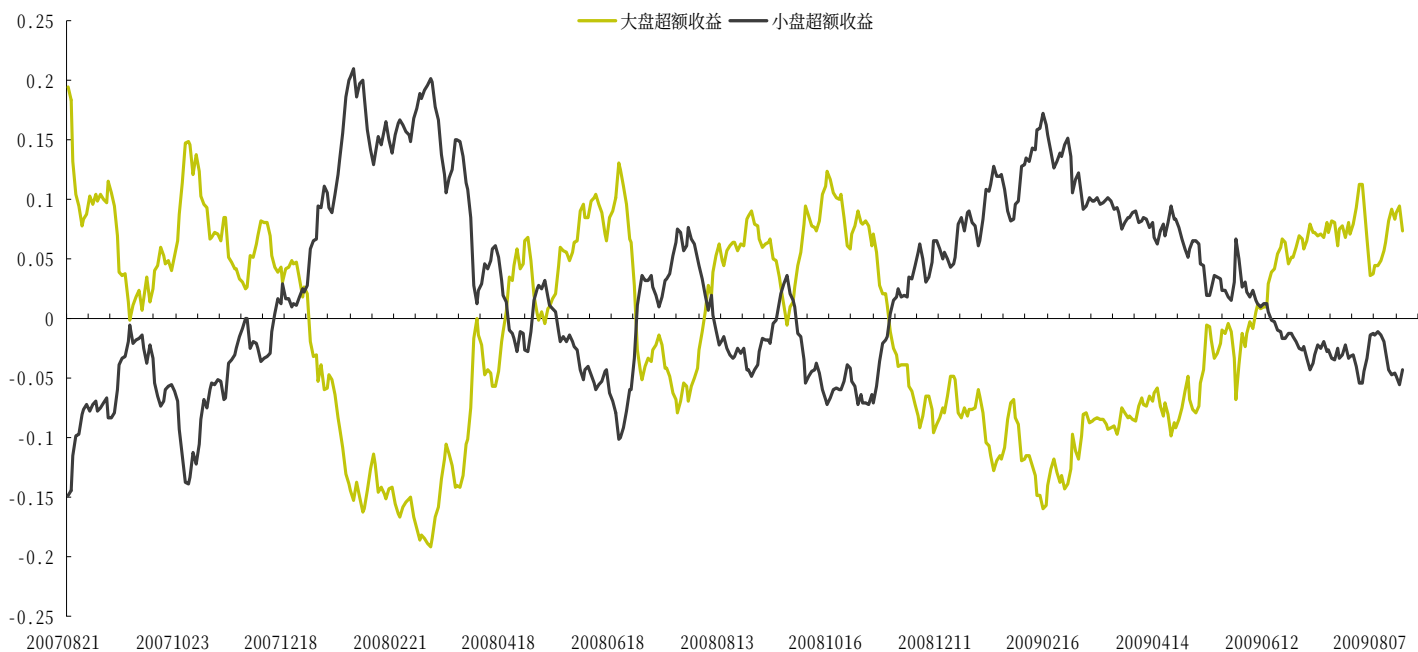


来源：国金证券研究所

图表48：市场风格指数估值指标（剔亏）



图表49：市场风格特征变化较快

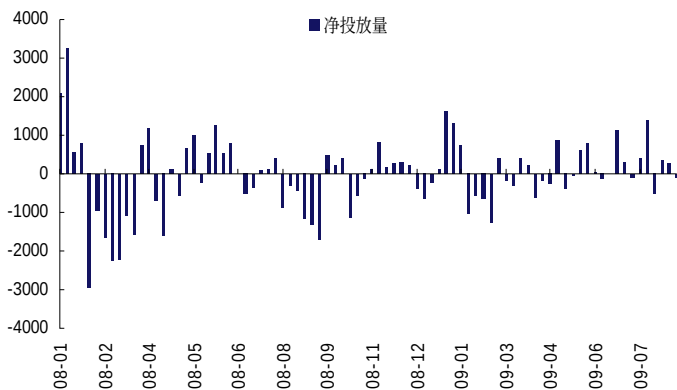


来源：国金证券研究所

市场的流动性

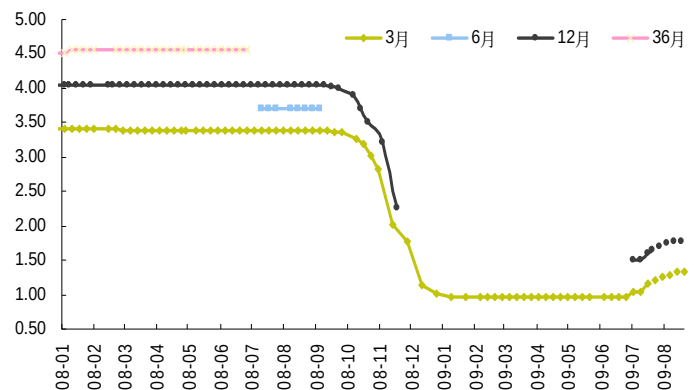
- 央行小规模净回笼资金。央票利率已经持平。

图表50：2008 年以来货币净投放（回笼）资金量



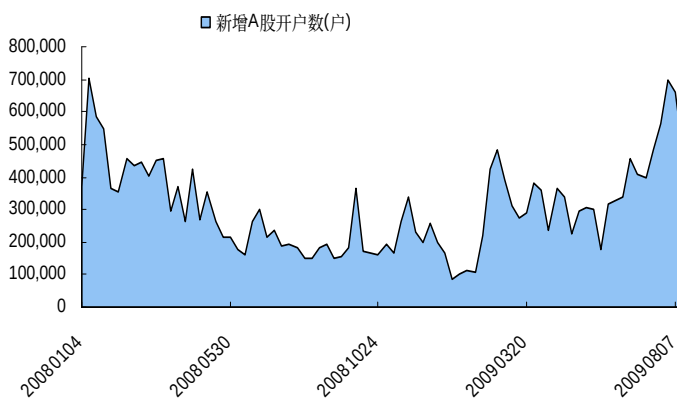
来源：国金证券研究所

图表51：2008 年以来央票利率走势（单位：%）



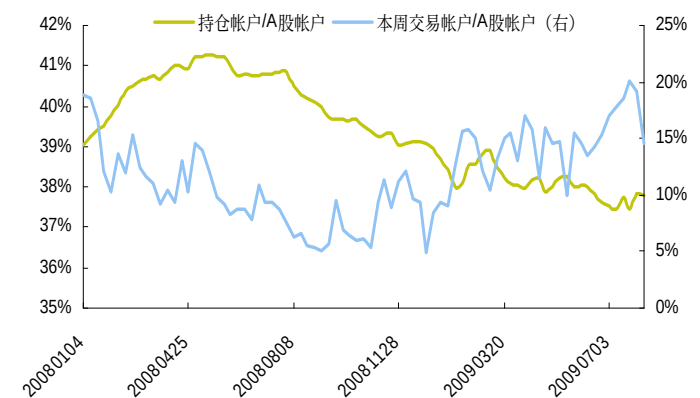
- 前周新增开户数大幅回落，交易的意愿大幅降低，但持仓稳定

图表52：2008 年以来 A 股、基金新增开户对比：户



来源：国金证券研究所

图表53：A 股持仓和交易帐户的波动情况



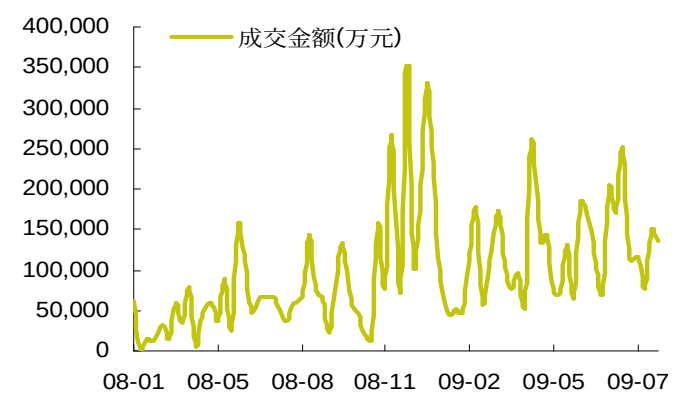
- A 股换手率在低位企稳，大宗交易维持在相对较高水平

图表54：A 股市场换手率



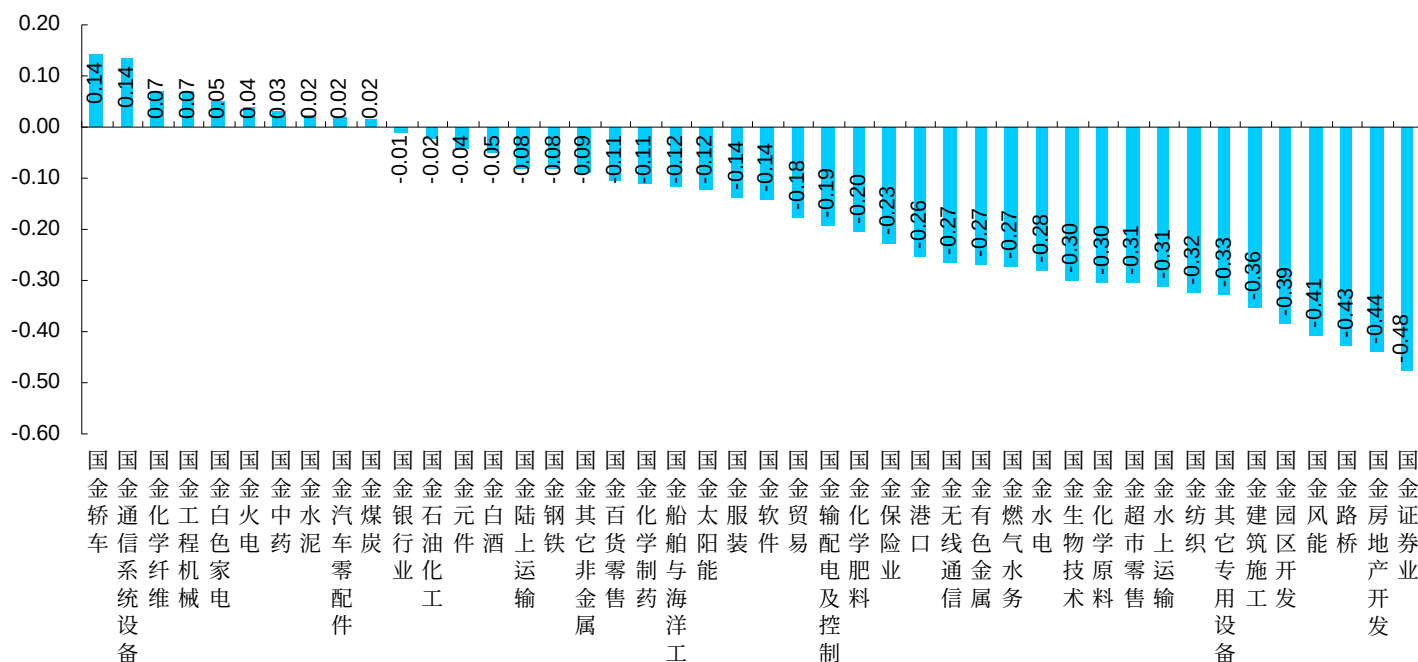
来源：国金证券研究所

图表55：A 股市场大宗交易



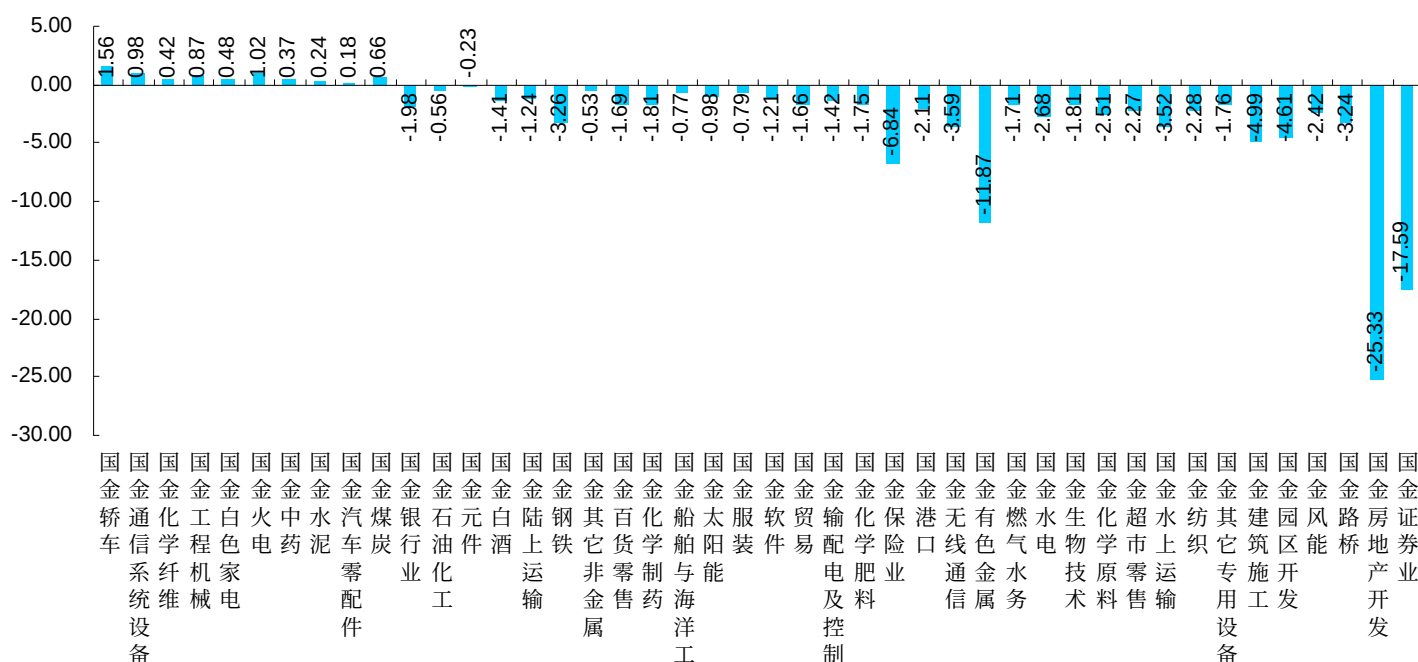
■ A 股资金流动：轿车、通信设备、化纤、家电等行业获得了资金流入

图表56：一周行业资金净流入/流通市值 (%)



来源：国金证券研究所

图表57：一周行业资金净流入(亿元)

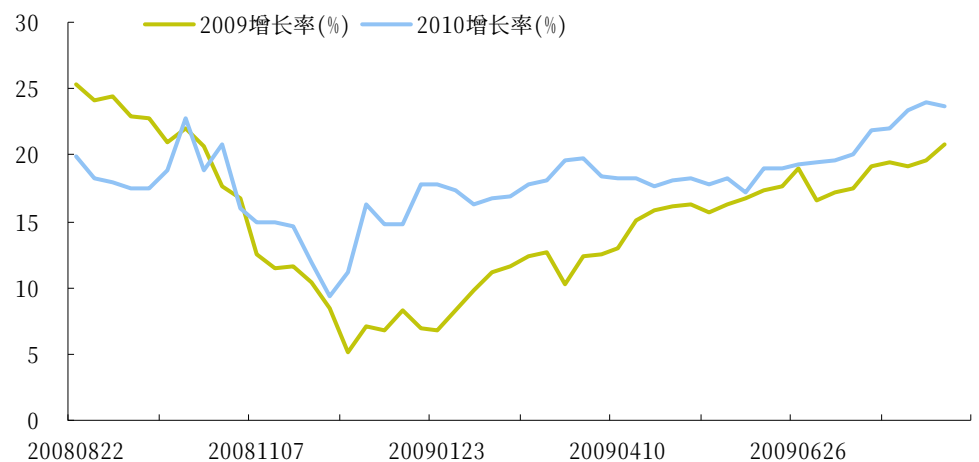


来源：国金证券研究所

市场盈利预期

■ 一致预期：2009 年盈利预期上升至 20.8%，2010 年略降至 23.6%

图表58：A 股市场盈利预期



来源：国金证券研究所、朝阳永续

■ 分析师上调轿车、保险、电力设备等行业 2009 年业绩预测

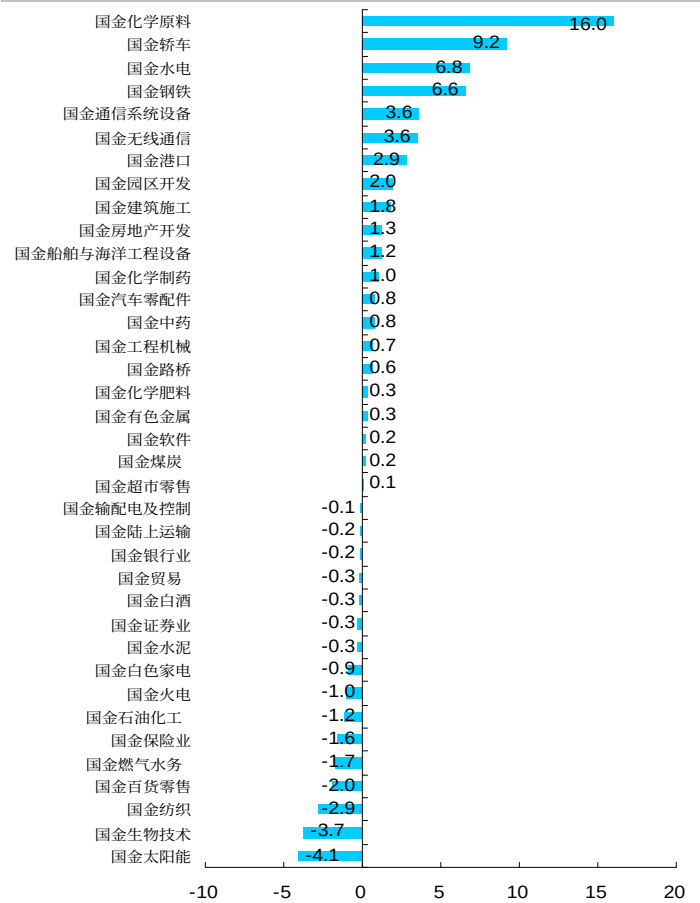
■ 分析师上调化工、轿车、水电等行业的 2010 年业绩预期

图表59：一周 2009 年行业盈利预测调整



来源：国金证券研究所、朝阳永续

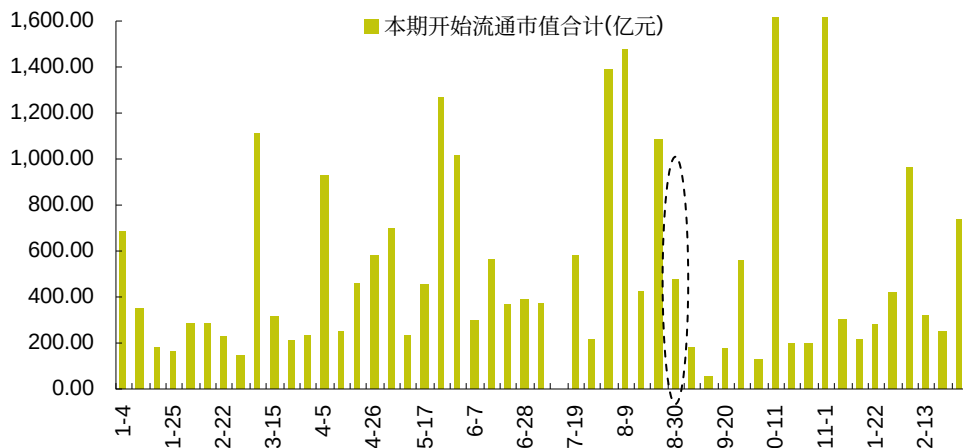
图表60：一周 2010 年行业盈利预测调整



下周限售股解禁

■ 本周解禁：本周开始进入一个解禁股的低潮期

图表61：周解禁市值一览



来源：国金证券研究所、注：7/6-7/12 那一周没有在图中列出

■ 本周解禁一览表：底色标注的为解禁压力相对偏大的上市公司

图表62：本周解禁一览表

股票代码	股票简称	可流通时间	本期流通数量(万股)	已流通数量(万股)	待流通数量(万股)	流通股份类型
600016.SH	民生银行	2009-8-24	92,820.00	1,882,300.20	0.00	定向增发机构配售股份
600069.SH	银鸽投资	2009-8-24	5,255.28	38,104.00	16,920.94	股权分置限售股份
002066.SZ	瑞泰科技	2009-8-24	5,378.80	8,946.06	2,603.94	首发原股东限售股份
002064.SZ	华峰氨纶	2009-8-24	18,083.33	31,299.13	5,620.88	首发原股东限售股份
002065.SZ	东华软件	2009-8-24	21,303.90	33,293.52	9,304.99	首发原股东限售股份
600121.SH	郑州煤电	2009-8-24	26,814.60	62,914.00	0.00	股权分置限售股份
600689.SH	上海三毛	2009-8-24	5,200.89	15,220.41	0.00	股权分置限售股份
600802.SH	福建水泥	2009-8-24	7,172.57	38,187.37	0.00	股权分置限售股份
600645.SH	ST 中源	2009-8-24	2,400.00	25,222.77	7,281.33	股权分置限售股份
600203.SH	福日电子	2009-8-24	9,508.51	24,054.41	0.00	股权分置限售股份
600383.SH	金地集团	2009-8-24	4,787.38	218,160.00	30,257.14	股权分置限售股份
000656.SZ	ST 东源	2009-8-24	6,614.41	24,157.03	847.15	股权分置限售股份
000812.SZ	陕西金叶	2009-8-24	6,193.71	37,275.83	5.47	股权分置限售股份
000778.SZ	新兴铸管	2009-8-24	30,000.00	103,999.35	43,452.31	公开增发一般股份
000635.SZ	英力特	2009-8-24	3,958.67	17,706.11	0.00	配股一般股份
002063.SZ	远光软件	2009-8-24	6,423.43	18,634.05	1,133.55	首发原股东限售股份
000839.SZ	中信国安	2009-8-24	4,000.00	155,947.94	52.05	定向增发机构配售股份
600428.SH	中远航运	2009-8-25	5,145.00	136,185.00	0.00	认股权证行权
600723.SH	西单商场	2009-8-25	2,048.59	29,727.00	11,244.80	股权分置限售股份
600687.SH	刚泰控股	2009-8-25	118.49	12,688.86	0.00	股权分置限售股份
600821.SH	津劝业	2009-8-25	1,376.99	41,626.82	0.00	股权分置限售股份
600823.SH	世茂股份	2009-8-25	11,936.65	47,835.53	69,224.00	股权分置限售股份
600234.SH	*ST 天龙	2009-8-26	1,446.04	11,557.09	2,903.33	股权分置限售股份
002107.SZ	沃华医药	2009-8-27	2,400.00	6,789.00	9,609.00	定向增发机构配售股份
000521.SZ	美菱电器	2009-8-27	10,292.45	28,965.14	1,089.15	股权分置限售股份
002021.SZ	中捷股份	2009-8-27	539.14	40,207.01	4,616.73	股权激励限售股份
600743.SH	华远地产	2009-8-28	9,897.79	17,717.79	60,095.12	股权分置限售股份

600868.SH	ST 梅雁	2009-8-28	10,636.87	189,814.87	0.00	股权分置限售股份
000761.SZ	本钢板材	2009-8-28	200,000.00	269,758.66	3,841.34	定向增发机构配售股份
000820.SZ	金城股份	2009-8-28	7,125.87	28,738.59	44.89	股权分置限售股份
600222.SH	太龙药业	2009-8-28	14,482.82	31,722.95	0.00	股权分置限售股份
000681.SZ	*ST 远东	2009-8-28	3,419.79	19,667.55	207.45	股权分置限售股份
600559.SH	老白干酒	2009-8-30	1,506.12	8,914.09	5,085.91	股权分置限售股份

来源：国金证券研究所

特别声明：

本报告版权归“国金证券研究所”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的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“国金证券研究所”，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，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。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。在法律允许的情况下，我公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。