

## A 股 8 月第 5 周 (8.28–9.03) 因子周报

### ——市场全线反弹，小市值风格领涨

#### ➤ 市场反弹背景下小盘风格领涨

本周 A、H 股全线反弹，中证全指收涨 3.08%，恒生指数涨 2.37%。A 股主要的宽基指数悉数翻红，科创 50 涨 7.4%，上证 50 涨 1.89%。市场风格方面，小市值因子以 4.55% 的涨幅高居首位；价值因子则以 -0.53% 的收益垫底。

#### ➤ TMT 板块再度领涨，强势行业由小市值风格主导

本周多数行业收涨，仅环保、银行等 4 个行业收跌，垫底的环保行业收益为 -3%。囊括 TMT 板块在内的 10 个行业涨幅超过 4%，其中电子行业以 7.06% 的收益领涨。在涨幅靠前的行业中，电子、轻工、机械行业的小市值因子收益率在全行业均处于前 5 的水平；通信、纺服、军工行业的小市值收益率也在全行业位居前 10，这都表明本周的这些强势行业行情多是由小市值风格主导的。

#### ➤ 3 大类公募指增产品的超额大都为正

本周沪深 300 的指增产品平均超额为 0.18%，最高为 1.07%，最低为 -0.81%；中证 500 指增产品的平均超额为 -0.01%，最高为 1.20%，最低为 -2.10%；中证 1000 指增产品的平均超额为 0.10%，最高为 1.16%，最低为 -3.68%。

**风险提示：**本报告仅作为投资参考，相关指标的计算均基于合理逻辑，组合过往业绩并不预示未来表现，亦不构成投资收益的保证或投资建议。

#### 作者

分析师：朱人木

执业证书编号：S0590522040002

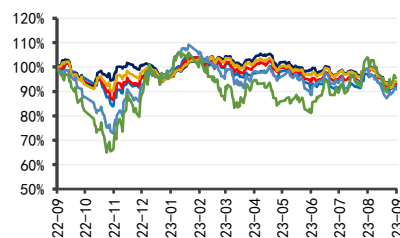
邮箱：zhurm@glsc.com.cn

分析师：孙子文

执业证书编号：S0590523060001

邮箱：sunzw@glsc.com.cn





#### 相关报告

- 1、《印花税调降，行情近期或反弹：——周报 20230825》2023.08.28
- 2、《ETF 持续流入，降印花税将提振市场信心：——北向资金与 ETF 周报（08.21–08.27）》2023.08.27

## 正文目录

<b>1. 市场反弹背景下小盘风格领涨</b>	<b>3</b>
1.1 AH 股市全线上扬，科创板一马当先	3
1.2 主流宽基成分股的风格特征	4
<b>2. TMT 板块王者归来，强势行业由小市值风格主导</b>	<b>5</b>
2.1 多数行业收涨，TMT 板块再夺领涨地位	5
2.2 强势行业多由小市值风格主导	6
<b>3. 公募指增产品的平均超额大都为正</b>	<b>6</b>
3.1 300 指增产品平均超额为 0.18%	7
3.2 500 指增产品平均超额为-0.01%	7
3.3 1000 指增产品平均超额为 0.1%	8
<b>4. 风险提示</b>	<b>8</b>
<b>5. 附录</b>	<b>9</b>
5.1 因子构建步骤	9
5.2 因子指标的含义	9

## 图表目录

<b>图表 1: 本周 A、H 股市全线上扬，科创板一马当先</b>	<b>3</b>
<b>图表 2: 市场风格层面小市值风格表现突出</b>	<b>3</b>
<b>图表 3: 12 月收益标准差因子在细分因子中涨幅靠前</b>	<b>3</b>
<b>图表 4: 沪深 300 内小市值因子收益领先</b>	<b>4</b>
<b>图表 5: 沪深 300 细分因子中未预期盈余表现优异</b>	<b>4</b>
<b>图表 6: 中证 500 层面小市值效应更显著</b>	<b>5</b>
<b>图表 7: 中证 500 的细分因子中月度收益率领涨</b>	<b>5</b>
<b>图表 8: 中证 1000 层面反转效应突出</b>	<b>5</b>
<b>图表 9: 中证 1000 细分因子仍以月度收益率表现最好</b>	<b>5</b>
<b>图表 10: 本周多数行业收涨，TMT 板块再夺领涨地位</b>	<b>6</b>
<b>图表 11: 强势行业多由小市值风格主导</b>	<b>6</b>
<b>图表 12: 本周沪深 300 指增产品的平均超额为 0.18%</b>	<b>7</b>
<b>图表 13: 本周中证 500 指增产品的平均超额为-0.01%</b>	<b>8</b>
<b>图表 14: 本周中证 1000 指增产品的平均超额为 0.1%</b>	<b>8</b>
<b>图表 15: 细分因子含义及构建方法</b>	<b>10</b>

## 1. 市场反弹背景下小盘风格领涨

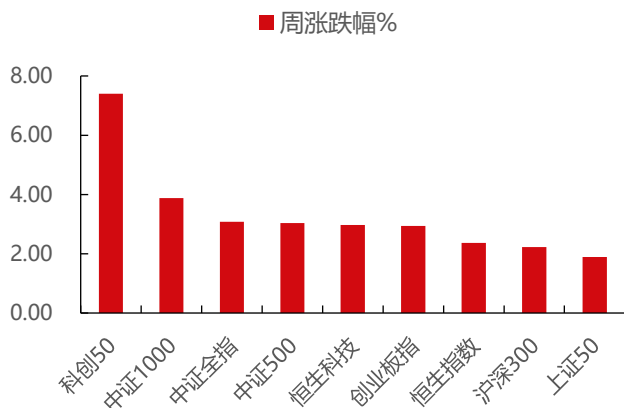
### 1.1 AH 股市全线上扬，科创板块一马当先

#### 1.1.1 市场风格层面小市值风格表现突出

2023/8/28-2023/9/1 期间 A、H 股市全线上扬：港股恒生指数收涨 2.37%，恒生科技涨 2.97%；A 股中证全指收涨 3.08%，主要宽基指数悉数翻红，其中科创 50 涨 7.4%，上证 50 涨 1.89%。

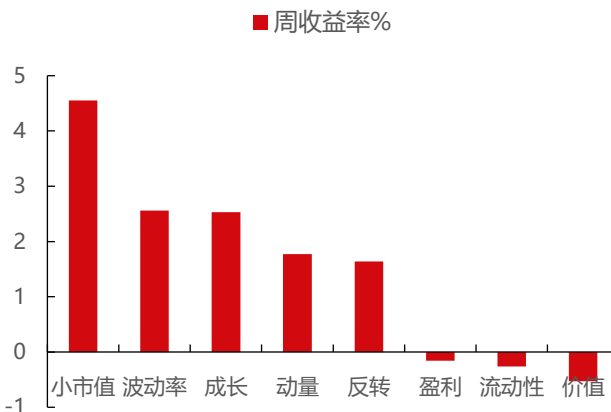
市场风格层面，小市值风格表现突出。本周 A 股市场上超过一半的大类风格因子涨幅高于 1%，其中小市值因子以 4.55% 的收益高居首位，波动率、成长因子的收益高于 2%。盈利、流动性和价值因子表现较差，其中价值因子以 -0.53% 的收益垫底。

图表1：本周 A、H 股市全线上扬，科创板块一马当先



资料来源：wind，国联证券研究所

图表2：市场风格层面小市值风格表现突出



资料来源：wind，国联证券研究所

#### 1.1.2 12 月收益标准差因子在细分因子中涨幅靠前

从细分因子的表现来看，对数总市值、12 月收益标准差因子在细分因子中领涨，BP 因子表现最差。本周在细分因子中，除了涨幅居首的对数总市值因子外，12 月收益标准差因子以 3.08% 的收益位居次席，同类的 12 月残差波动率、1 月 beta 和 12 月 beta 因子的收益均超过 2%。另一方面，BP 因子以 -1.95% 的收益率垫底，年度换手率、股息率因子也均取得了负的收益。

图表3：12 月收益标准差因子在细分因子中涨幅靠前

一级因子	二级因子	周收益率%	一级因子	二级因子	周收益率%
小市值	对数总市值	4.55		12月残差波动率	2.88
价值	EP	-0.26	波动率	12月收益标准差	3.08
	BP	-1.95		1月beta	2.68
	市现率倒数	1.07		3月beta	1.85
	市销率倒数	0.25		12月beta	2.63
	股息率	-0.62	盈利	ROE	0.48
成长	利润5年增速	2.43		ROA	-0.36
	营收5年增速	2.23		毛利率	-0.39
	未预期盈余	2.03	流动性	月度换手率	0.81
	未预期毛利	1.2		季度换手率	-0.08
	长期盈利增速预测	1.03		年度换手率	-1.07
动量	12月相对强势	0.3	反转	月度收益率	2.12
	12月价格动量	1.25		季度收益率	0.63

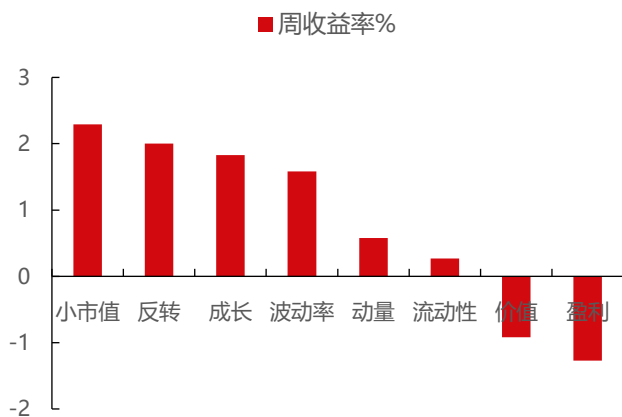
资料来源: wind, 国联证券研究所

## 1.2 主流宽基成分股的风格特征

### 1.2.1 沪深 300 内盛行小市值风格

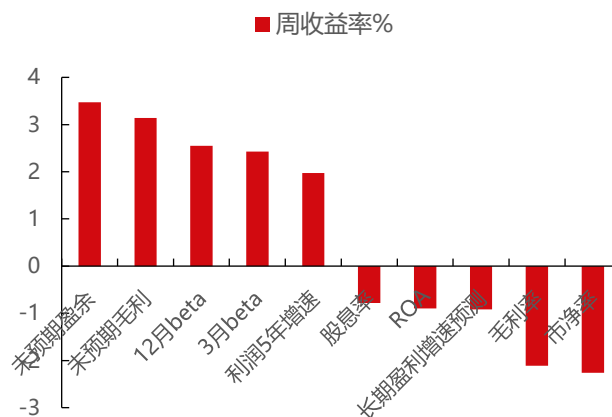
沪深 300 的小市值因子在大类因子中继续领涨, 未预期盈余因子领涨细分因子。本周在沪深 300 指数的大类风格层面, 小市值因子以 2.29% 的收益处于首位, 反转因子收涨 2%, 居末的盈利因子收益则为 -1.27%。在细分因子中, 领涨的未预期盈余因子周度收益达 3.47%, 次之的未预期毛利因子收益为 3.14%, 市净率因子则以 -2.26% 的收益垫底。

图表4: 沪深 300 内小市值因子收益领先



资料来源: 通联数据, 国联证券研究所

图表5: 沪深 300 细分因子中未预期盈余表现优异

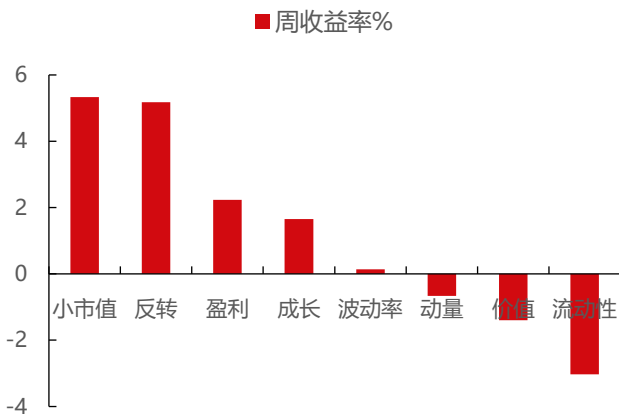


资料来源: 通联数据, 国联证券研究所

### 1.2.2 中证 500 成分股中小市值效应更显著

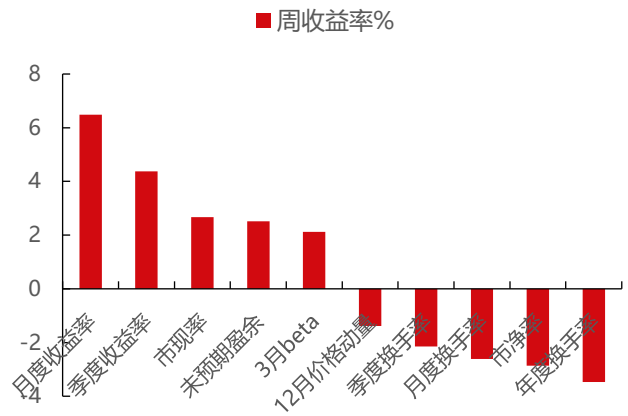
在中证 500 成分股内, 小市值因子的涨幅在大类因子中领先, 细分因子中月度收益率因子的表现最优。在中证 500 的大类因子中, 小市值、反转因子的涨幅均高于 5%, 其中小市值以 5.33% 的涨幅居首。盈利、成长因子的涨幅则超过 1%。其他大类因子均表现不佳, 垫底的流动性因子收益为 -3.03%。在细分因子中, 领涨的月度收益率因子收益为 6.48%, 领跌的年度换手率因子回报则为 -3.47%。

图表6：中证 500 层面小市值效应更显著



资料来源：通联数据，国联证券研究所

图表7：中证 500 的细分因子中月度收益率领涨

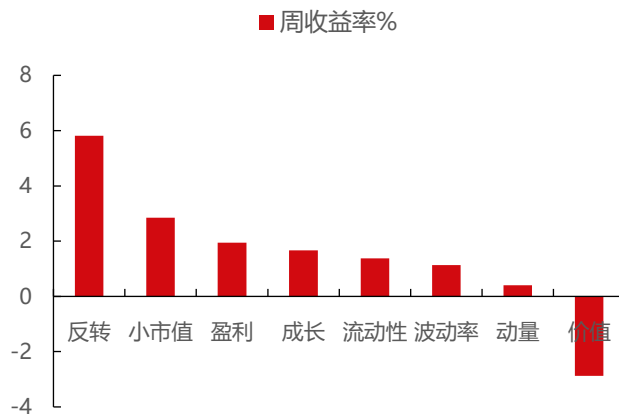


资料来源：通联数据，国联证券研究所

### 1.2.3 中证 1000 层面反转效应突出

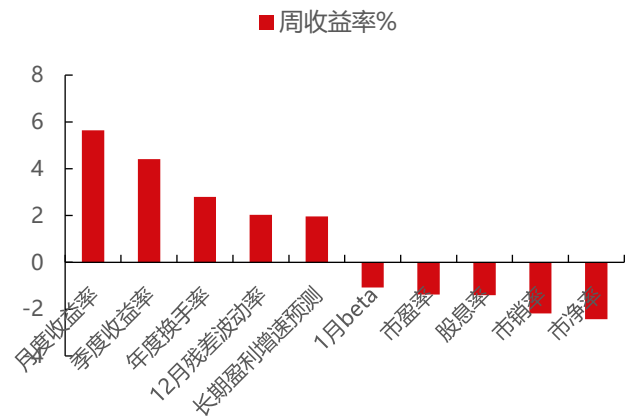
在中证 1000 指数的大类因子中反转因子领涨。本周在中证 1000 股池的大类因子间，反转因子以 5.81% 的涨幅处于领先水平，次之的小市值因子则收涨 2.85%。其他因子表现均比较一般，最差的价值因子回报为 -2.87%。在细分因子中，涨幅居首的月度收益率因子本周收涨 5.64%，次之则为收涨 4.41% 的季度收益率因子。表现较差的市销率、市净率收益分别为 -2.18%、-2.43%。

图表8：中证 1000 层面反转效应突出



资料来源：通联数据，国联证券研究所

图表9：中证 1000 细分因子仍以月度收益率表现最好



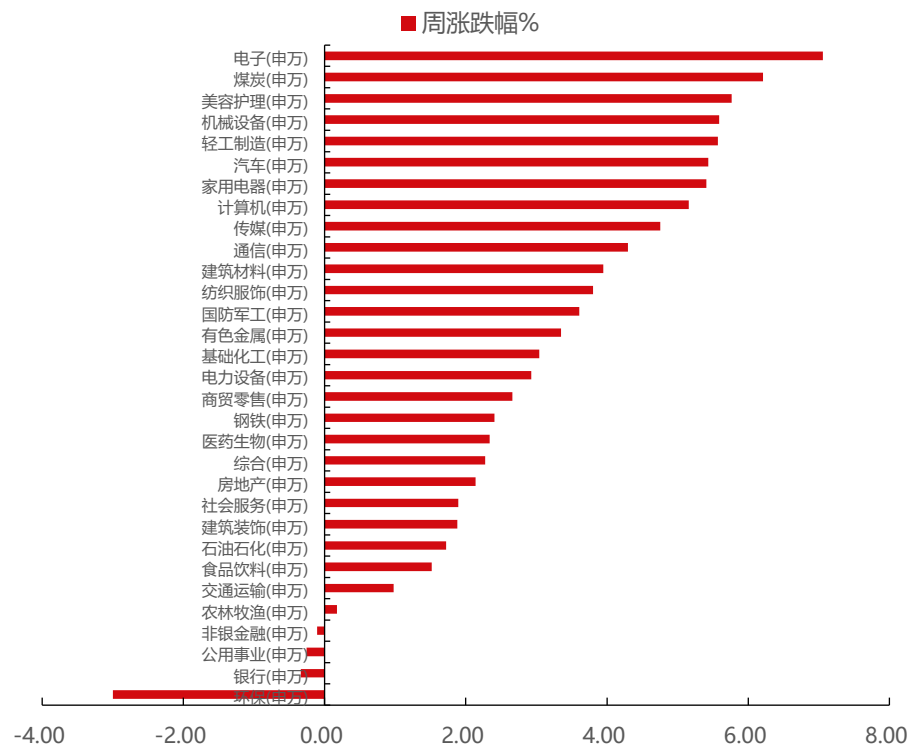
资料来源：通联数据，国联证券研究所

## 2. TMT 板块王者归来，强势行业由小市值风格主导

### 2.1 多数行业收涨，TMT 板块再夺领涨地位

整体来看，本周仅有环保、银行、公用事业和非银金融 4 个行业收跌，其中垫底的环保行业收益为 -3%，其他 3 个行业的跌幅均不及 1%。包括 TMT 板块 4 个行业在内的 10 个行业涨幅超过 4%，其中电子行业以 7.06% 的收益高居首位，次之的煤炭行业收益达 6.21%。

图表10：本周多数行业收涨，TMT 板块再夺领涨地位



资料来源：wind，国联证券研究所

## 2.2 强势行业多由小市值风格主导

在涨幅靠前的行业中，电子、轻工、机械行业的小市值因子收益率高于 5%，且在全行业均处于前 5 的水平；通信、纺服、军工行业的小市值收益率也在全行业位居前 10，这都表明本周的这些强势行业行情多是由小市值风格主导的。此外，美容护理的成长因子、煤炭行业的波动率因子也分别在全行业位居前 5。

图表11：强势行业多由小市值风格主导

行业	价值%	成长%	动量%	波动率%	盈利%	流动性%	反转%	小市值%
国防军工	1.23	3.49	2.4	4.17	3.15	-1.29	-1.81	7.54
电子	-0.46	3.94	2.6	0.84	2.32	-4.21	-0.07	7.42
汽车	-1.16	2.91	0.36	0.81	3.75	-2.69	-3.65	7.1
轻工制造	4.6	4.99	-0.65	4.78	4.82	-3.46	0.6	6.75
机械设备	-1.95	3.12	2.18	4.7	2.63	-1.57	-3.24	5.91
电力设备	0.38	-1.71	4.2	0.17	-0.47	-0.23	-1.16	5.82
通信	2.6	1.6	3.9	3.33	3.31	3.42	-2.24	5.71
公用事业	-0.21	2.6	-4.02	3.82	3.85	-4.91	-1.53	5.6
纺织服装	-0.75	-2.29	-2.59	3.55	0.18	-2.6	2.82	5.58
食品饮料	1.13	4.85	2.52	1.86	-1.74	-2.6	-3.29	4.48
医药生物	0.33	0.95	1.69	3.13	-0.72	-0.86	-1.28	4.19
社会服务	0.15	-4.51	6.05	7.98	-1.52	-3.74	2.26	3.96
交通运输	0.31	1.49	-4.52	2.17	0.34	-1.92	-4.72	3.93
基础化工	-1.11	-0.54	1.97	1.6	-0.55	-1.3	1.85	3.12
商贸零售	-1.5	4.49	2.08	6.44	2.9	-2.86	1.41	3.08
石油石化	-1.35	3.91	-4.08	1.57	2.26	-1.62	-1.66	2.92
家用电器	0.94	1.12	6.31	-4.91	-4.27	-2.61	-1.68	2.58
建筑材料	-3.48	4.11	0.2	4.94	4.03	-2.65	1.45	2.56
钢铁	0.57	3.26	0.79	3.18	6.37	-2.29	0.58	2.42
建筑装饰	-2.02	-0.21	0.72	3.41	1.79	-1.79	0.75	1.45
有色金属	2.06	-1.49	4.02	0.7	-0.43	1.31	0.46	1.32
农林牧渔	-0.47	-0.07	-1.42	-1.42	0.51	-0.1	4.04	1.09
环保	-0.62	1.09	-1.75	5.34	3.6	0.75	7.59	0.61
综合	-1.28	0.51	-3.28	-0.91	-1.96	0.46	0.22	0.42
房地产	1.63	-1.55	-5.88	2.4	0.04	-2.01	4.27	0.28
美容护理	-1.13	4.33	-1.49	-1.32	3.06	-3.28	1.81	-0.09
计算机	0.54	-1.15	-0.87	-1.62	0.32	0.94	7.44	-0.19
银行	-0.08	1.24	-1.78	3.88	0.02	-2.13	1.27	-0.87
传媒	-1.49	2.65	3.01	4.39	1.46	-4.29	-0.54	-1.43
煤炭	3.97	5.1	-4.76	6.15	3.8	-5.1	-5.34	-2.79
非银金融	7.53	-4.22	0.16	-4.56	-4.73	6.94	10.69	-1.68

资料来源：通联数据，国联证券研究所

## 3. 公募指增产品的平均超额大都为正

目前，公募行业共有 57 只沪深 300 指数增强产品，总规模为 572.19 亿元；中证 500 的指增基金有 63 只，产品规模共计 534.27 亿元；中证 1000 指增产品有 36 只，规模合计 271.8 亿元。

### 3.1 300 指增产品平均超额为 0.18%

在公募基金的沪深 300 指增产品中：

- 最近 1 周，超额收益最高为 1.07%，最低为-0.81%，平均超额为 0.18%；
- 近 1 个月，超额收益最高为 1.46%，最低为-1.18%，平均超额为 0.54%；
- 近 1 季度，超额收益最高为 4.87%，最低为-3.17%，平均超额为 1.76%；
- 今年以来，超额收益最高为 6.70%，最低为-6.50%，平均超额为 0.94%。

图表12：本周沪深 300 指增产品的平均超额为 0.18%

	近一周%	近一月%	近一季%	今年以来%
平均值	0.18%	0.54%	1.76%	0.94%
标准差	0.39%	0.55%	1.31%	2.66%
最小值	-0.81%	-1.18%	-3.17%	-6.50%
5%	-0.42%	-0.48%	-0.03%	-4.07%
10%	-0.28%	-0.08%	0.44%	-2.41%
20%	-0.10%	0.17%	1.22%	-1.29%
30%	-0.03%	0.33%	1.40%	-0.32%
40%	0.11%	0.49%	1.57%	0.62%
50%	0.18%	0.59%	1.85%	1.46%
60%	0.24%	0.71%	2.11%	1.72%
70%	0.32%	0.76%	2.38%	2.48%
80%	0.54%	0.97%	2.67%	2.69%
90%	0.76%	1.23%	3.06%	3.97%
95%	0.81%	1.37%	3.25%	4.59%
最大值	1.07%	1.46%	4.87%	6.70%

资料来源：通联数据，国联证券研究所

### 3.2 500 指增产品平均超额为-0.01%

在公募基金的中证 500 指增产品中：

- 最近 1 周，超额收益最高为 1.20%，最低为-2.10%，平均超额为-0.01%；
- 近 1 个月，超额收益最高为 6.76%，最低为-0.81%，平均超额为 1.18%；
- 近 1 季度，超额收益最高为 5.43%，最低为-1.61%，平均超额为 2.15%；
- 今年以来，超额收益最高为 7.64%，最低为-6.00%，平均超额为 1.07%。



图表13：本周中证 500 指增产品的平均超额为-0.01%

	近一周%	近一月%	近一季%	今年以来%
平均值	-0.01%	1.18%	2.15%	1.07%
标准差	0.52%	0.97%	1.48%	3.23%
最小值	-2.10%	-0.81%	-1.61%	-6.00%
5%	-0.67%	0.09%	-0.36%	-4.31%
10%	-0.50%	0.23%	0.38%	-3.33%
20%	-0.42%	0.51%	1.21%	-1.58%
30%	-0.23%	0.72%	1.45%	-0.36%
40%	-0.08%	0.94%	1.79%	0.29%
50%	0.03%	1.11%	1.97%	1.24%
60%	0.12%	1.32%	2.42%	1.88%
70%	0.21%	1.48%	2.97%	2.72%
80%	0.33%	1.67%	3.26%	3.42%
90%	0.59%	1.94%	4.10%	5.02%
95%	0.77%	2.19%	4.89%	6.50%
最大值	1.20%	6.76%	5.43%	7.64%

资料来源：通联数据，国联证券研究所

### 3.3 1000 指增产品平均超额为 0.1%

在公募基金的中证 1000 指增产品中：

- 最近 1 周，超额收益最高为 1.16%，最低为-3.68%，平均超额为 0.10%；
- 近 1 个月，超额收益最高为 6.86%，最低为 0.17%，平均超额为 1.64%；
- 近 1 季度，超额收益最高为 6.53%，最低为-1.04%，平均超额为 3.07%；
- 今年以来，超额收益最高为 9.31%，最低为-6.59%，平均超额为 1.87%。

图表14：本周中证 1000 指增产品的平均超额为 0.1%

	近一周%	近一月%	近一季%	今年以来%
平均值	0.10%	1.64%	3.07%	1.87%
标准差	0.95%	1.39%	1.70%	3.90%
最小值	-3.68%	0.17%	-1.04%	-6.59%
5%	-1.34%	0.34%	0.48%	-5.39%
10%	-0.64%	0.39%	0.98%	-3.02%
20%	-0.03%	0.84%	2.01%	-1.23%
30%	0.10%	0.99%	2.13%	-0.21%
40%	0.16%	1.10%	2.54%	1.84%
50%	0.31%	1.40%	2.96%	2.49%
60%	0.42%	1.55%	3.56%	3.38%
70%	0.51%	1.72%	3.82%	3.88%
80%	0.64%	2.05%	4.30%	4.48%
90%	0.85%	2.48%	5.32%	6.54%
95%	0.89%	3.93%	5.87%	7.28%
最大值	1.16%	6.86%	6.53%	9.31%

资料来源：通联数据，国联证券研究所

## 4. 风险提示

本报告仅作为投资参考，相关指标的计算均基于合理逻辑，组合过往业绩并不预示未来表现，亦不构成投资收益的保证或投资建议。



## 5. 附录

### 5.1 因子构建步骤

#### 5.1.1 风格因子的构建与组合收益计算

中观维度的风格变化对于投资决策至关重要，常见的风格因子包括价值、成长、小市值、波动率、流动性、盈利、动量、反转共 8 大类别。为客观、准确的度量个股的因子暴露并计算因子组合收益率，我们采用 EP、BP、股息率等业界惯用的指标并按下述过程进行计算：

- 1、按照附录 1 中的定义计算所有的细分因子值；
- 2、对每个细分因子实施市值和行业的中性化操作。具体而言，即以因子值为因变量，对 30 个申万一级行业的哑变量和对数总市值进行 OLS 回归，得到残差值作为因子暴露。在股票池内对个股按其因子暴露排序标号，然后将属于同一大类的因子暴露序号直接等权加总，以作为大类因子的值。
- 3、对股票池内的个股按照各因子暴露排序分为 10 组，然后以市值加权的方式计算各组收益率。对于价值、成长、盈利、波动率和动量因子，以第 10 组减第 1 组的收益差值作为因子收益率；对于市值、流动性、反转因子，则以第 1 组减第 10 组的收益差作为因子收益率。
- 4、股票池分别采用 A 股全市场、沪深 300 成分股、中证 500 成分股和中证 1000 成分股。对于各股票池，还要剔除在组合构建日不可交易或黑名单内的个股。其中黑名单包括上市不满 12 个月的个股、风险警示股、待退市股和净资产为负的个股；不可交易股票则包括停牌个股、一字板个股。

### 5.2 因子指标的含义

本附录即为前文中细分因子的指标含义和构建方法。

图表15：细分因子含义及构建方法

一级因子	二级因子	因子含义
小市值	对数总市值	总市值的对数
价值	EP	市盈率(TTM)的倒数, 归母净利润(TTM)/总市值
	BP	市净率的倒数, 净资产/总市值
	市现率倒数	经营活动产生的现金流量净额(TTM)/总市值
	市销率倒数	营业总收入/总市值
	股息率	股息率TTM, 最近12个月的股息除以总市值
成长	利润5年增速	净利润的5年复合增速
	营收5年增速	营收的5年复合增速
	未预期盈余	(最近1年净利润- 除去近1年的过往净利润均值) / 除去最近1年的过往净利润标准差
	未预期毛利	(最近1年毛利- 除去近1年的过往毛利均值) / 除去最近1年的过往毛利标准差
	长期盈利增长预测	未来3年的盈利复合增速预测值
动量	12月相对强势	个股对数收益率的252日指数加权和
	12月价格动量	过去12个月的个股累计收益率
波动率	12月残差波动率	过去252个交易日中CAPM回归模型中的残差波动率
	12月收益标准差	日收益率的252天指数加权波动率
	1月beta	日收益率的20天CAPM回归系数
	3月beta	日收益率的60天CAPM回归系数
	12月beta	日收益率的252天CAPM回归系数
盈利	ROE	权益回报率, 净利润(TTM)/股东权益
	ROA	资产回报率, 净利润(TTM)/总资产
	毛利率	(营业收入-营业成本)/营业收入
流动性	月度换手率	月度换手率的对数
	季度换手率	3个月换手率的对数
	年度换手率	12个月换手率的对数
反转	月度收益率	过去20个交易日的涨跌幅
	季度收益率	过去60个交易日涨跌幅

资料来源：国联证券研究所

## 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

## 评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的6到12个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A股市场以沪深300指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准；韩国市场以柯斯达克指数或韩国综合股价指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表指数涨幅20%以上
		增持	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于5%~20%之间
		持有	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~5%之间
		卖出	相对同期相关证券市场代表指数跌幅10%以上
	行业评级	强于大市	相对同期相关证券市场代表指数涨幅10%以上
		中性	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~10%之间
		弱于大市	相对同期相关证券市场代表指数跌幅10%以上

## 一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国联证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，国联证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

国联证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。国联证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。国联证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

## 特别声明

在法律许可的情况下，国联证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到国联证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

## 版权声明

未经国联证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用。否则由此造成的一切不良后果及法律责任有私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

## 联系我们

**北京：**北京市东城区安定门外大街208号中粮置地广场A塔4楼

**无锡：**江苏省无锡市金融一街8号国联金融大厦12楼

电话：0510-85187583

**上海：**上海市浦东新区世纪大道1198号世纪汇二座25楼

**深圳：**广东省深圳市福田区益田路6009号新世界中心大厦45楼