

A 股市场 5 月第 1 周 (4.29-5.6) 因子周报

——市场继续震荡，价值风格走强

➤ A股市场继续盘整，价值、流动性因子走强

上周A股市场继续震荡，中证全指收跌0.44%。宽基指数中上证50收涨0.28%；其余宽基指数持续下行，中证1000和科创50分别跌1.04%、3.56%。风格因子方面，表现最佳的价值因子涨3%，流动性因子涨2.25%。从细分因子来看，居首的BP因子涨3.47%，年度换手率因子涨1.75%。

➤ 涨幅靠前行业价值风格突出、流动性风格走强

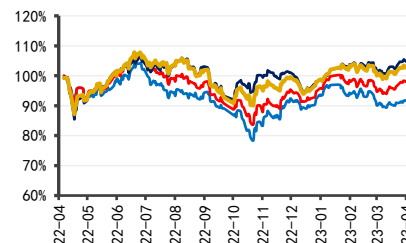
上周从31个申万行业的周度行情表现来看，银行行业领涨，传媒行业收涨3.51%，非银金融、房地产分别涨3.29%和2.85%。领涨的银行、传媒、非银金融行业价值效应显著，上周传媒、非银金融行业的价值因子收益分别为5.45%、3.95%，涨幅均处于行业前五水平。此外，流动性因子在传媒、纺织、环保、公用事业、银行行业的收益率分别为7.31%、4.53%、3.7%、3.11%、2.26%，也都在全行业位居前列。

➤ 3大公募指增产品超额多数为正

上周沪深300的指增产品平均超额为-0.11%，最高收益为1.27%，最低为-1.10%；中证500指增产品的平均超额为0.001%，最高为0.83%，最低为-0.99%；中证1000指增产品的平均收益为0.01%，最高收益为1.01%，最低为-1.50%。

➤ **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。

上证50 沪深300
中证500 中证全指
恒生指数 恒生科技



分析师：朱人木

执业证书编号：S0590522040002

邮箱：zhurm@glsc.com.cn

联系人 孙子文

邮箱：sunzw@glsc.com.cn

相关报告

1、《量化行业轮动 5 月配置》2023.05.05

2、《传媒行业强势，公募发行热度走高》
2023.05.03

3、《北向偏好计算机、建筑，ETF 现大量流入》
2023.05.02

正文目录

1	港股涨、A股跌，价值、流动性因子走强.....	3
1.1	A股、港股市场持续震荡.....	3
1.2	3 沪深 300/中证 1000 均盛行价值风格	4
2	涨幅靠前行业价值风格突出、流动性风格走强	5
2.1	银行、传媒、非银行业涨幅居首	5
2.2	涨幅靠前的行业受价值、流动性风格主导	6
3	3 大类公募指增产品超额多数为正	7
3.1	300 指增产品平均超额为-0.11%	7
3.2	500 指增产品平均超额为 0.001%	7
3.3	1000 指增产品平均超额为 0.01%	8
4	风险提示	8
5	附录	8
5.1	因子构建步骤.....	8
5.2	因子指标的含义.....	9

图表目录

图表 1:	上证 50 之外的 A 股宽基指数整体收跌.....	3
图表 2:	A 股市场上价值、流动性因子表现强劲.....	3
图表 3:	BP 因子在各细分因子中领涨.....	3
图表 4:	沪深 300 成分股中流动性因子表现出色	4
图表 5:	沪深 300 细分因子中 12 月相对强势因子领涨.....	4
图表 6:	中证 500 成分股内流动性效应强劲.....	4
图表 7:	中证 500 细分因子中 BP 因子涨幅居首	4
图表 8:	中证 1000 成分股内价值、动量因子表现出众.....	5
图表 9:	中证 1000 细分因子中 BP 因子表现强势	5
图表 10:	上周在申万一级行业中银行、传媒、非银金融涨幅靠前.....	5
图表 11:	涨幅靠前行业价值、流动性风格突出	6
图表 12:	上周沪深 300 指增产品的平均超额为-0.11%.....	7
图表 13:	上周中证 500 指增产品的平均超额为 0.001%.....	7
图表 14:	上周中证 1000 指增产品的平均超额为 0.01%.....	8
图表 15:	细分因子含义及构建方法	9

1 港股涨、A股跌，价值、流动性因子走强

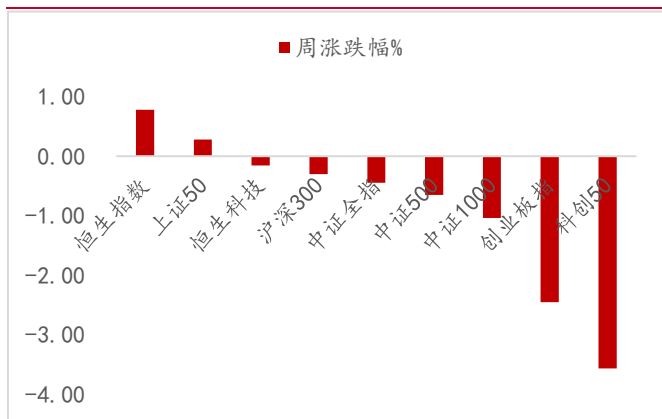
1.1 A股、港股市场持续震荡

➤ A股持续下跌，价值、流动性因子强劲

2023/04/29-2023/05/06 期间 A、H 股市场走势分化：港股市场回暖，恒生指数涨 0.78%；A 股持续下跌，中证全指微跌 0.44%。宽基指数中仅上证 50 涨 0.28%，其他指数悉数收跌：创业板指跌 2.46%，中证 1000 跌 1.04%，表现最差的科创 50 跌 3.56%。

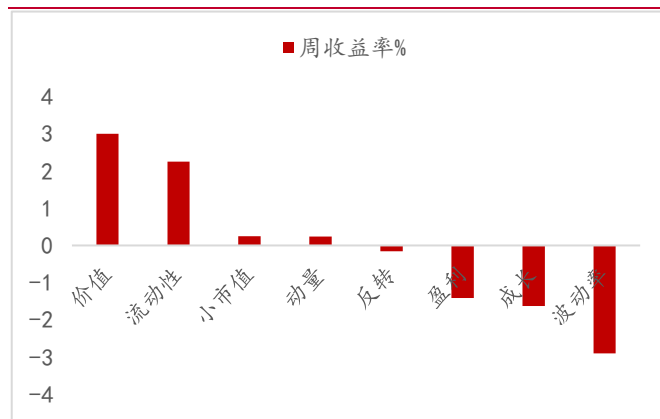
风格因子层面，价值因子表现强劲，波动率因子垫底。上周 A 股市场价值因子收益率为 3%，流动性因子收益率为 2.25%，二者表现分居前 2。表现较差的盈利因子、成长因子收益率分别为 -1.41%、-1.63%，垫底的波动率因子收益率为 -2.9%。

图表 1：上证 50 之外的 A 股宽基指数整体收跌



来源：wind，国联证券研究所

图表 2：A 股市场上价值、流动性因子表现强劲



来源：通联数据，国联证券研究所

➤ BP 因子在细分因子中领涨

从细分因子的表现来看，价值、流动性类的细分因子整体表现优秀。排名前三的细分因子分别是 BP 因子、年度换手率、市销率倒数因子。领涨的 BP 因子收益率为 3.47%；次之的年度换手率因子上涨 1.75%，排名第三的市销率倒数因子收益率为 1.7%。成长类和波动率类的细分因子表现差，其中未预期盈余因子收益率为 -2.96%，3 月 beta 因子收益率为 -4.24%，在全市场细分因子中表现最差。

图表 3：BP 因子在各细分因子中领涨

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	0.25		月残差波动	-2.12
	EP	0.31		月收益标准	-1.66
	BP	3.47		1月beta	-1.33
价值	市现率倒数	0.97	波动率	3月beta	-4.24
	市销率倒数	1.7		12月beta	-2.43
	股息率	1.33		ROE	-1.28
	利润5年增速	-0.45	盈利	ROA	-0.71
	营收5年增速	-1.99		毛利率	-0.34
成长	未预期盈余	-2.96		月度换手率	1.27
	未预期毛利	-2.88	流动性	季度换手率	0.93
	月盈利增长率	0.62		年度换手率	1.75
动量	2月相对强势	0.31	反转	月度收益率	-0.12
	2月价格动量	0.32		季度收益率	0.06

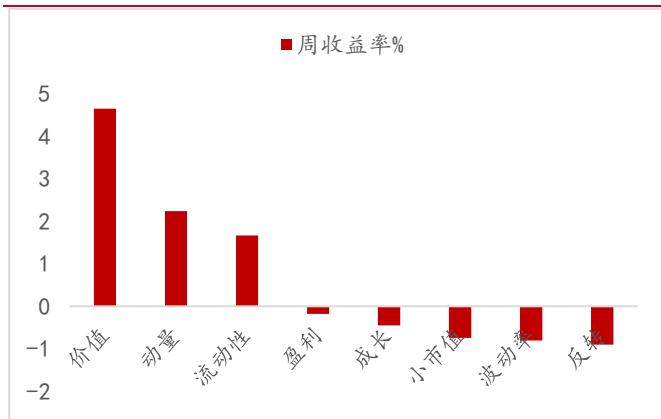
来源：通联数据，国联证券研究所

1.2.3 沪深 300/中证 1000 均盛行价值风格

➤ 沪深 300 成分股中价值效应强劲

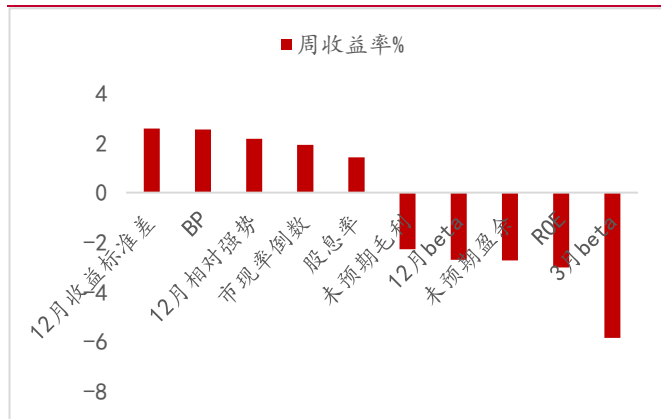
沪深 300 指数内价值因子在大类因子中涨幅居首，12 月收益标准差因子领涨细分因子。上周沪深 300 指数内价值因子的收益率为 4.65%，涨幅居首；次之的动量因子收益率为 2.24%。反转因子表现垫底，上周下跌 0.9%。而在细分因子中，12 月收益标准差因子涨幅 2.59%居首位，BP 因子涨 2.55%；表现较差 ROE 因子和 3 月 beta 因子分别跌 3.02%、5.86%。

图表 4：沪深 300 成分股中流动性因子表现出色



来源：通联数据，国联证券研究所

图表 5：沪深 300 细分因子中 12 月收益标准差因子领涨



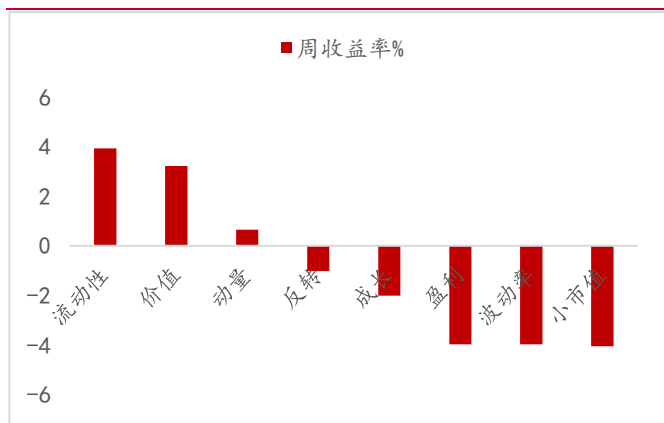
来源：通联数据，国联证券研究所

➤ 中证 500 成分股也盛行流行性风格

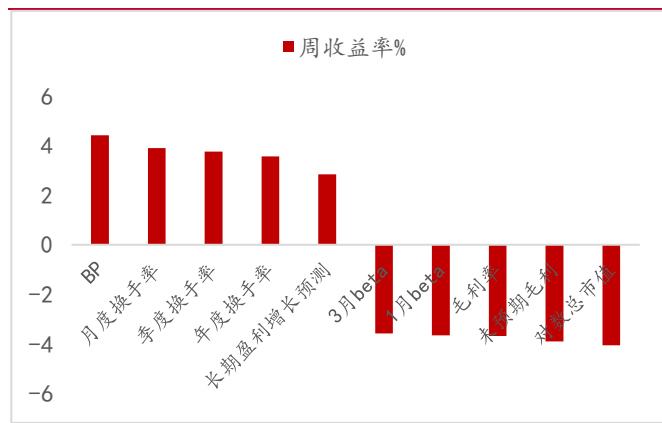
在中证 500 股票池内，流动性因子领涨大类因子。大类因子中流动性因子、价值因子和动量因子的收益率分别为 3.93%、3.22%和 0.65%；表现垫底的小市值因子收益率为-4.05%。在细分因子中收益居首的 BP 因子涨 4.42%，次之的月度换手率因子和季度换手率因子分别涨 3.9%、3.76%；表现较差的未预期毛利因子和对数总市值因子分别跌 3.9%、4.05%。

图表 6：中证 500 成分股内流动性效应强劲

图表 7：中证 500 细分因子中 BP 因子涨幅居首



来源：通联数据，国联证券研究所

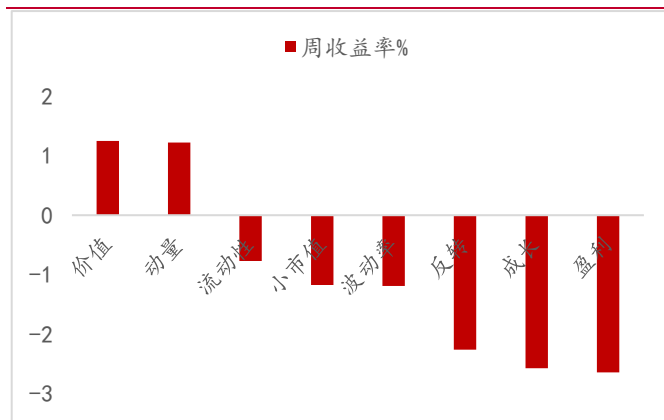


来源：通联数据，国联证券研究所

➤ 中证 1000 内价值、动量因子领涨

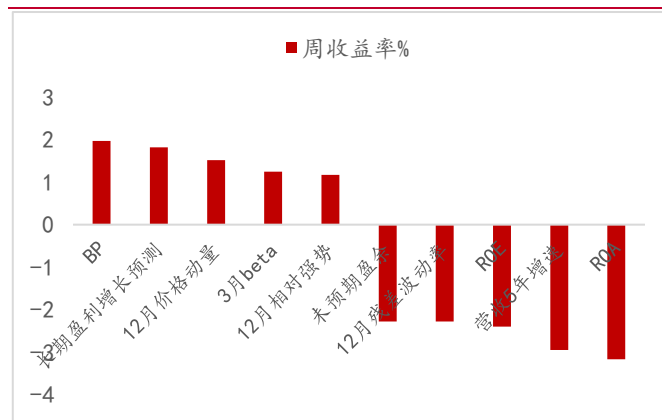
在中证 1000 指数内价值因子涨幅居首。价值因子的收益率为 1.25%，次之的动量因子收益率为 1.22%；其他大类因子的收益率悉数告负，其中盈利因子下跌 2.64%，表现最差。在细分因子中，BP 因子以 1.97% 的涨幅居首，次之的长期盈利增长因子收益率 1.82%；表现较差的营收 5 年增速与 ROA 因子分别下跌 2.95%、3.17%。

图表 8：中证 1000 成分股内价值、动量因子表现出众



来源：通联数据，国联证券研究所

图表 9：中证 1000 细分因子中 BP 因子表现强势



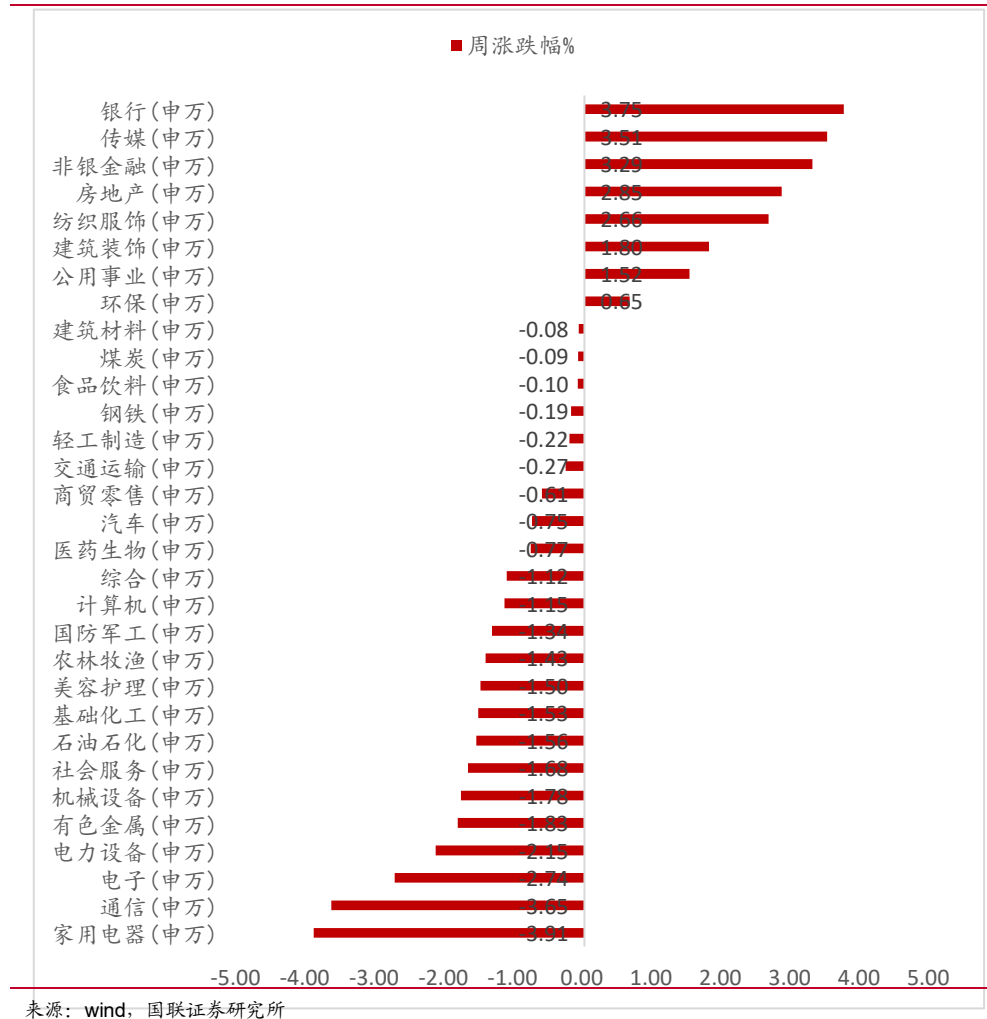
来源：通联数据，国联证券研究所

2 涨幅靠前行业价值风格突出、流动性风格走强

2.1 银行、传媒、非银行业涨幅居首

从 31 个申万行业的周度行情表现来看，银行行业领涨，家用电器行业领跌。银行行业一直以来表现稳健，涨跌幅保持持续上涨。次之的传媒行业持续收涨 3.51%，非银金融、房地产分别涨 3.29% 和 2.85%。而表现不佳的电子、通信、家用电器行业分别下跌 2.74%、3.65%、3.91%，延续前期的弱势行情。总的来看，共有 8 个行业收涨、23 个行业收跌，全行业整体弱势震荡。

图表 10：上周在申万一级行业中银行、传媒、非银金融涨幅靠前



2.2 涨幅靠前的行业受价值、流动性风格主导

在各行业的风格因子表现方面,领涨的银行、传媒、非银金融行业价值效应显著,多数涨幅靠前的行业中流动性因子表现抢眼。上周传媒、非银金融行业的价值因子收益分别为 5.45%、3.95%,涨幅均处于行业前五水平。而流动性因子在传媒、纺织、环保、公用事业、银行行业的收益率分别为 7.31%、4.53%、3.7%、3.11%、2.26%,也都在全行业位居前列。

图表 11: 涨幅靠前行业价值、流动性风格突出

行业	价值	成长	动量	波动率	盈利	流动性	反转	小市值
银行	5.45	-3.65	1.11	-0.39	-2.58	7.31	-1.52	3.01
传媒	4.53	-1.07	0.06	0.65	-0.63	0.57	-3.32	3.56
非银金融	3.95	-1.33	-0.68	-1.3	-2.66	-1.38	-0.43	-2.19
计算机	3.54	0.91	1.71	1.79	-0.19	-1.21	-3.13	3.71
社会服务	3.44	-1.76	1.88	4.15	-0.02	-1.82	-3.03	3.57
环保	3.28	1.92	-3.57	-3.96	-0.91	3.7	0.67	-0.84
美容护理	3.2	-3.89	5.17	2.9	-3.66	9.15	-3.89	2.56
家用电器	2.89	2.91	0.94	0.51	0.88	-1.32	-3.23	2.38
商贸零售	2.54	-1.82	8.25	-0.79	6.89	-3.42	-3.26	3.22
机械设备	2.45	-1.05	-2.4	0.45	-1.91	1.54	-0.1	1.91
房地产	2.36	4.85	-1.77	0.52	1.83	1.5	-0.69	0.03
建筑装饰	2.27	-3.67	-3.03	2.31	2.85	-3.04	-2.83	2.81
建筑材料	2.24	-2.01	-1.47	-2.55	-0.97	-1.96	-0.8	0.02
钢铁	2.07	-2.98	-1.51	-1.86	3.5	3.2	0.88	-1.75
石油石化	1.79	-1.3	-0.3	-1.22	-3.83	3.89	-4.6	1.59
汽车	1.65	-2.44	-0.38	-0.27	-0.63	1.1	-2.2	0.09
交通运输	1.22	-1.44	3.25	-1.1	0.97	6.21	-0.83	1.22
银行	0.89	-5.86	0.2	-4.95	-4.9	2.26	3.22	-3.65
农林牧渔	0.88	0.92	0.33	-0.35	0.59	0.57	-0.5	-0.1
基础化工	0.59	-0.37	-0.88	-1.17	-0.99	1.52	-2.09	1.57
公用事业	0.59	-3.9	-0.02	-2.37	-3.99	3.11	-0.92	-1.49
纺织服饰	0.56	-5.75	1.94	-2.81	0.85	4.53	-2.94	0.07
电子	0.55	-1.11	-2.76	-2.17	-1.64	2.4	2.86	0.74
通信	0.54	-4.63	-5.82	-4.88	-7.75	-4.62	9.45	-3.58
医药生物	0.32	-1.77	2.44	-2.24	-0.54	2.88	-1.34	-1.1
电力设备	0.25	-3.2	1.53	0.59	-1.11	2.66	-0.2	0.52
食品饮料	0.14	-0.64	2.85	3.88	0.56	1.17	-2.73	1.13
国防军工	-0.39	-4.33	-0.35	-1.24	-1.54	0.91	-3.79	1.19
有色金属	-0.54	-0.94	-0.71	-2.27	-1.16	0.96	-2.2	0.86
轻工制造	-1.26	-3.21	2.02	-0.68	-1.92	-2.27	-3.18	0.51
煤炭	-2.59	-4.02	-3.13	-3.3	-1.32	3.17	-0.62	0.53

来源：通联数据，国联证券研究所

3 3 大类公募指增产品超额多数为正

目前，公募行业共有 57 只沪深 300 指数增强产品，总规模为 589.6 亿元；中证 500 的指增基金有 61 只，产品规模共计 465.6 亿元；中证 1000 指增产品有 32 只，规模合计 218 亿元。

3.1 300 指增产品平均超额为-0.11%

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 1.27%，最低为-1.10%，平均超额为-0.11%；
- 近 1 个月，超额收益最高为 3.65%，最低为-2.28%，平均超额为 0.20%；
- 近 1 季度，超额收益最高为 4.61%，最低为-5.69%，平均超额为-0.69%；
- 今年以来，超额收益最高为 4.14%，最低为-6.11%，平均超额为-1.24%。

图表 12: 上周沪深 300 指增产品的平均超额为-0.11%

	近一周%	近一月%	近一季%	近一年%
平均值	-0.11%	0.20%	-0.69%	-1.24%
标准差	0.48%	1.21%	2.02%	2.12%
最小值	-1.10%	-2.28%	-5.69%	-6.11%
5%	-0.67%	-1.90%	-3.97%	-4.61%
10%	-0.59%	-1.30%	-3.22%	-4.12%
20%	-0.45%	-0.71%	-2.30%	-2.99%
30%	-0.30%	-0.31%	-1.79%	-2.22%
40%	-0.23%	0.06%	-1.02%	-1.85%
50%	-0.16%	0.23%	-0.68%	-0.93%
60%	0.01%	0.51%	-0.37%	-0.57%
70%	0.16%	0.71%	0.29%	-0.31%
80%	0.24%	0.98%	0.82%	0.36%
90%	0.35%	1.18%	1.47%	0.80%
95%	0.45%	1.94%	3.00%	2.29%
最大值	1.27%	3.65%	4.61%	4.14%

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 0.001%

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 0.83%，最低为-0.99%，平均超额为 0.001%；
- 近 1 个月，超额收益最高为 2.89%，最低为-1.22%，平均超额为 0.68%；
- 近 1 季度，超额收益最高为 3.41%，最低为-5.17%，平均超额为-0.79%；
- 今年以来，超额收益最高为 3.23%，最低为-9.36%，平均超额为-1.47%。

图表 13: 上周中证 500 指增产品的平均超额为 0.001%

	近一周%	近一月%	近一季%	近一年%
平均值	0.00%	0.68%	-0.79%	-1.47%
标准差	0.40%	1.02%	1.85%	2.84%
最小值	-0.99%	-1.22%	-5.17%	-9.36%
5%	-0.58%	-0.82%	-4.20%	-7.90%
10%	-0.49%	-0.51%	-2.72%	-5.89%
20%	-0.37%	-0.15%	-2.26%	-2.68%
30%	-0.23%	0.15%	-1.55%	-2.13%
40%	-0.08%	0.24%	-1.28%	-1.75%
50%	0.01%	0.40%	-0.80%	-1.12%
60%	0.09%	0.84%	-0.31%	-0.45%
70%	0.23%	1.25%	0.17%	0.06%
80%	0.34%	1.51%	0.64%	0.55%
90%	0.47%	2.11%	1.46%	1.68%
95%	0.74%	2.41%	1.83%	2.22%
最大值	0.83%	2.89%	3.41%	3.23%

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 0.01%

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 1.01%，最低为-1.50%，平均超额为 0.01%；
- 近 1 个月，超额收益最高为 5.28%，最低为-0.98%，平均超额为 1.79%；
- 近 1 季度，超额收益最高为 4.41%，最低为-2.41%，平均超额为 1.39%；
- 今年以来，超额收益最高为 3.21%，最低为-11.74%，平均超额为-2.32%。

图表 14：上周中证 1000 指增产品的平均超额为 0.01%

	近一周%	近一月%	近一季%	近一年%
平均值	0.01%	1.79%	1.39%	-2.32%
标准差	0.61%	1.88%	2.13%	4.30%
最小值	-1.50%	-0.98%	-2.41%	-11.74%
5%	-0.90%	-0.40%	-1.91%	-8.61%
10%	-0.64%	-0.16%	-1.47%	-7.59%
20%	-0.41%	0.17%	-0.56%	-6.39%
30%	-0.32%	0.56%	-0.07%	-5.63%
40%	-0.22%	0.75%	0.61%	-4.02%
50%	-0.06%	1.49%	1.59%	-1.20%
60%	0.13%	2.02%	2.18%	0.24%
70%	0.21%	2.35%	2.45%	1.06%
80%	0.62%	3.35%	3.68%	1.85%
90%	0.91%	5.12%	4.30%	2.40%
95%	0.98%	5.25%	4.38%	2.74%
最大值	1.01%	5.28%	4.41%	3.21%

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

➤ 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
成长	股息率	股息率TTM, 最近12个月的股息除以总市值
	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
动量	长期盈利增长预测	未来3年的盈利复合增速预测值
	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

来源: wind, 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

无锡：江苏省无锡市太湖新城金融一街8号国联金融大厦9层

电话：0510-82833337

传真：0510-82833217

北京：北京市东城区安定门内大街208号中粮置地广场4层

电话：010-64285217

传真：010-64285805

上海：上海市浦东新区世纪大道1198号世纪汇广场1座37层

电话：021-38991500

传真：021-38571373

深圳：广东省深圳市福田区益田路6009号新世界中心29层

电话：0755-82775695