



金融工程专题报告：场内货币基金及其套利策略介绍

吴世威

兴业研究
助理分析师

董樑

兴业研究
分析师

摘要：

- 场内货币基金是指可以在二级市场上流通的货币基金，投资者可以使用 A 股交易所账户进行申赎或买卖。场内货币基金与普通的货币基金相比最大的特点就是高效的 T+0 资金使用效率，具有高安全性、低门槛、低费率、资金周转便利等特点，是一种近乎无风险的现金管理工具。
- 场内货币基金可以根据资金使用效率分为交易型、申赎型、交易兼申赎型三类，其交易计息规则、申赎计息规则、利息支付周期等方面也各有不同。深入理解各个场内货币基金的规则是进行投资和套利的重要基础。
- 目前场内货币基金常见的套利策略主要有折价套利、溢价套利、日内价差套利、品种间套利等。投资者在观察到有较大的套利机会时能够以低风险获取比基金分红更高的收益。

关键词： 场内货币基金 交易规则 T+0 套利策略

目录

| | |
|-------------------------|----|
| 一、场内货币基金简介 | 3 |
| 1. 场内货币基金的分类 | 3 |
| 2. 场内货币基金的收益及规模 | 5 |
| 二、场内货币基金交易规则详解 | 8 |
| 1. 交易型场内货币基金规则 | 8 |
| 2. 交易兼申赎型场内货币基金规则 | 9 |
| 3. 申赎型场内货币基金规则 | 10 |
| 三、如何玩转场内货币基金 | 11 |
| 1. 折价套利 | 11 |
| 2. 溢价套利 | 13 |
| 3. 日内价差套利 | 13 |
| 4. 品种间套利 | 14 |
| 四、总结 | 16 |

一、场内货币基金简介

场内货币基金是指可以在二级市场上流通的货币基金,投资者可以使用 A 股交易所账户进行申赎或买卖。场内货币基金与普通的货币基金相比最大的特点就是高效的 T+0 资金使用效率,当股票账户中有闲置资金时可以配置场内货币基金提高收益,而一旦股票以及其他品种出现交易机会时,能够随时参与,不错失交易时机,具有高安全性、低门槛、低费率、资金周转便利等特点,是一种近乎无风险的现金管理工具。

1. 场内货币基金的分类

目前我国的场内货币基金共 25 只,可以根据交易和申购赎回是否具有 T+0 效率分为 3 类:交易型、申赎型和交易兼申赎型。(图表 1)

(1) 交易型

三类场内货币基金中最主要的一类是交易型的场内货币基金,数量最多、规模最大且流动性最好,共有 16 只且一般没有申购赎回限制。其最大的特点就是可以直接在二级市场上交易,交易价格在净值价格附近波动。交易型的场内货币基金买卖实现 T+0 交易,但申购赎回实现 T+2 的效率。即 T 日购买的份额当日可卖可赎回, T 日卖出后 T 日资金即时可用, T+1 日可取。T 日申购的份额 T+2 日可卖可赎, T 日赎回后 T+2 日资金可用可取。图表 2 给出了总结的资金使用效率。

图表 1: 场内货币基金分类表

| 代码 | 名称 | 类型 | 交易所 | 是否交易 T+0 | 是否申赎 T+0 |
|--------|----------|--------|-----|-------------|-------------|
| 511800 | 易方达货币 E | 交易型 | 上海 | ✓ | ✗ |
| 511810 | 南方理财金 H | 交易型 | 上海 | ✓ | ✗ |
| 511820 | 鹏华添利 | 交易型 | 上海 | ✓ | ✗ |
| 511830 | 华泰货币 | 交易型 | 上海 | ✓ | ✗ |
| 511850 | 招商财富宝 E | 交易型 | 上海 | ✓ | ✗ |
| 511860 | 博时货币 | 交易型 | 上海 | ✓ | ✗ |
| 511880 | 银华日利 | 交易型 | 上海 | ✓ | ✗ |
| 511890 | 景顺货币 | 交易型 | 上海 | ✓ | ✗ |
| 511900 | 富国货币 | 交易型 | 上海 | ✓ | ✗ |
| 511910 | 融通货币 | 交易型 | 上海 | ✓ | ✗ |
| 511920 | 广发货币 | 交易型 | 上海 | ✓ | ✗ |
| 511930 | 中融日盈 | 交易型 | 上海 | ✓ | ✗ |
| 511960 | 嘉实快线 | 交易型 | 上海 | ✓ | ✗ |
| 511970 | 国寿货币 | 交易型 | 上海 | ✓ | ✗ |
| 511980 | 现金添富 | 交易型 | 上海 | ✓ | ✗ |
| 511990 | 华宝添益 | 交易型 | 上海 | ✓ | ✗ |
| 159001 | 易方达保证金 A | 交易兼申赎型 | 深圳 | ✓ | ✓ |
| 159003 | 招商快线 | 交易兼申赎型 | 深圳 | ✓ | ✓ |
| 159005 | 添富快钱 | 交易兼申赎型 | 深圳 | ✓ | ✓ |
| 519800 | 华夏保证金 A | 申赎型 | 上海 | \ | ✓(申购 T+1) |
| 519808 | 嘉实宝 A | 申赎型 | 上海 | \ | ✓(申购 T+1) |
| 519858 | 广发宝 A | 申赎型 | 上海 | \ | ✓(申购 T+1) |
| 519878 | 国保 A | 申赎型 | 上海 | \ | ✓(申购 T+1) |
| 519888 | 添富快线 A | 申赎型 | 上海 | \ | ✓(申购 T+1) |
| 519898 | 现金宝 A | 申赎型 | 上海 | \ | ✓(申购 T+1) |

资料来源: wind, 兴业研究

(2) 申赎型

申赎型的场内货币基金只能在场内进行申赎而无法进行交易, 共 6 只, 且全部属于上交所。其申赎的资金使用效率较高, 申购实现 T+1 的效率, 赎回实现 T+0 的效率, 但一般每日设有申购赎回限制。T 日申

购的份额 T+1 日可赎回，T 日赎回后 T 日资金可用，T+1 日可取。

(3) 交易兼申赎型

交易兼申赎型的场内货币基金综合了上面两类货币基金的资金使用效率，即申赎和买卖均实现了 T+0 的交易效率，共 3 只，且全部属于深交所。相比于申赎型场内货基的 T+1 申购效率，其申购的效率更胜一筹，实现了 T+0 的效率，此类基金的资金使用效率可谓登峰造极，也因此其交易价格在净值价格附近波动极小。T 日购买的份额当日可卖可赎回，T 日卖出后 T 日资金即时可用，T+1 日可取。T 日申购的份额 T 日可卖可赎，T 日赎回后 T 日资金可用，T+1 日可取。但需要注意的是该类基金规模普遍较小，且每日都设有申购赎回限制。

图表 2: 场内货币基金资金使用效率表

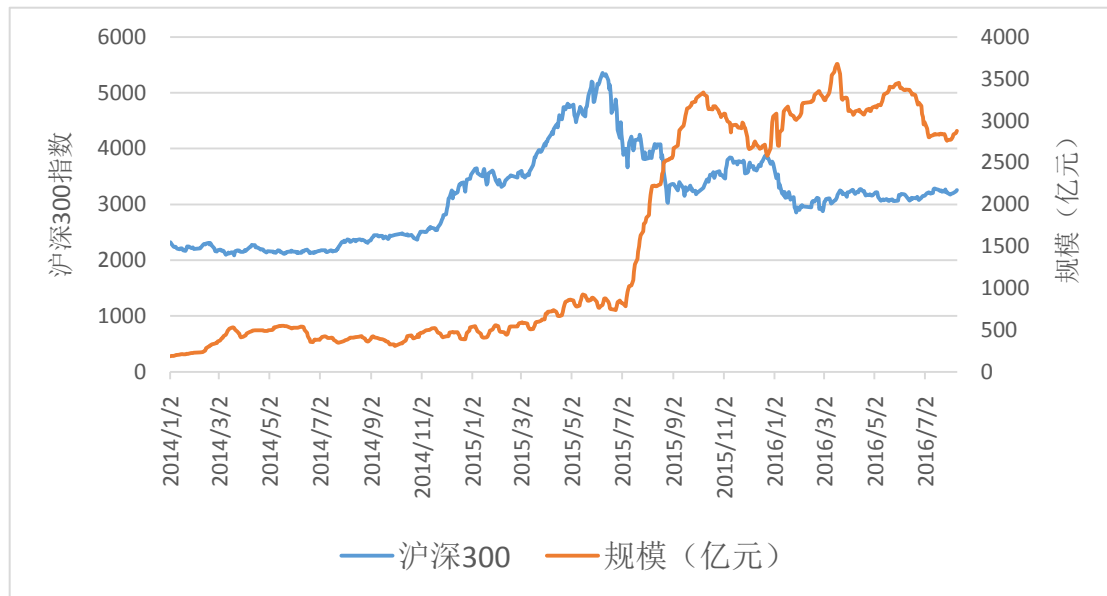
| 基金类型 | 交易操作 | 份额可用 | 资金可用 | 资金可取 |
|--------|------|------|------|------|
| 交易型 | 申购 | T+2 | - | - |
| | 赎回 | - | T+2 | T+2 |
| | 买入 | T | - | - |
| | 卖出 | - | T | T+1 |
| 交易兼申赎型 | 申购 | T | - | - |
| | 赎回 | - | T | T+1 |
| | 买入 | T | - | - |
| | 卖出 | - | T | T+1 |
| 申赎型 | 申购 | T+1 | - | - |
| | 赎回 | - | T | T+1 |

资料来源：兴业研究

2. 场内货币基金的收益及规模

场内货币基金的规模在 2015 年下半年的股灾期间得到了疯狂的增长，其规模与市场行情息息相关。

图表 3: 场内货币基金规模与沪深 300 指数走势对比



资料来源: wind, 兴业研究

从规模与沪深 300 指数的走势对比中可以看出规模与大盘基本呈现相反的走势, 规模能够成为市场行情的一个后验指标。当市场暴跌时大量的资金为避险而进入场内货币基金, 而当市场行情有所回升时部分资金从中撤出投入权益市场, 规模有所下降。场内货币基金作为低风险的现金管理工具得到了很好的诠释。而目前场内货币基金的规模也稳定在了一个较高的水平。

下图展示了各个场内货币基金 2016 年 8 月初的规模及收益。从规模看, 规模较大的几只基金均为交易型货币基金, 如华宝添益、银华日利、南方理财金 H 等, 这几只基金均有较好的流动性, 其中华宝添益以千亿级的规模雄踞榜首, 被称为“场内余额宝”。从收益看, 总体上各产品差异不大, 处于 2%-3% 之间, 略低于场外货币基金, 但其流动性要远好于场外货币基金, 规模较大、流动性较好的基金收益表现也较为稳定。

图表 4: 场内货币基金收益及规模

| 代码 | 名称 | 类型 | 2016年8月初基金规模 (亿元) | 最新7日年化收益率 | 成立至今7日年化收益率均值 |
|--------|----------|--------|----------------------|-----------|---------------|
| 511800 | 易方达货币 E | 交易型 | 92.00 | 2.29 | 2.89 |
| 511810 | 南方理财金 H | 交易型 | 208.00 | 2.39 | 3.14 |
| 511820 | 鹏华添利 | 交易型 | 133.00 | 2.61 | 2.50 |
| 511830 | 华泰货币 | 交易型 | 12.00 | 2.28 | 2.64 |
| 511850 | 招商财富宝 E | 交易型 | 3.00 | 2.08 | 2.04 |
| 511860 | 博时货币 | 交易型 | 82.00 | 2.23 | 2.73 |
| 511880 | 银华日利 | 交易型 | 545.00 | 2.44 | 3.35 |
| 511890 | 景顺货币 | 交易型 | 9.00 | 2.10 | 2.15 |
| 511900 | 富国货币 | 交易型 | 241.00 | 2.47 | 2.47 |
| 511910 | 融通货币 | 交易型 | 12.00 | 2.35 | 2.37 |
| 511920 | 广发货币 | 交易型 | 1.00 | 2.14 | 2.45 |
| 511930 | 中融日盈 | 交易型 | 12.00 | 2.31 | 2.68 |
| 511960 | 嘉实快线 | 交易型 | 25.00 | 3.11 | 2.34 |
| 511970 | 国寿货币 | 交易型 | 207.00 | 2.38 | 2.36 |
| 511980 | 现金添富 | 交易型 | 13.00 | 2.44 | 2.60 |
| 511990 | 华宝添益 | 交易型 | 1070.00 | 2.37 | 3.49 |
| 159001 | 易方达保证金 A | 交易兼申赎型 | 10.76 | 2.39 | 3.02 |
| 159003 | 招商快线 | 交易兼申赎型 | 23.50 | 2.35 | 3.33 |
| 159005 | 添富快线 | 交易兼申赎型 | 3.34 | 1.86 | 2.73 |
| 519800 | 华夏保证金 A | 申赎型 | 3.04 | 1.84 | 3.22 |
| 519808 | 嘉实宝 A | 申赎型 | 3.40 | 1.96 | 3.54 |
| 519858 | 广发宝 A | 申赎型 | 5.02 | 1.84 | 3.59 |
| 519878 | 国保 A | 申赎型 | 5.53 | 2.49 | 3.16 |
| 519888 | 添富快线 A | 申赎型 | 119.52 | 2.00 | 3.22 |
| 519898 | 现金宝 A | 申赎型 | 10.22 | 2.06 | 3.38 |

资料来源: wind, 兴业研究, 截至 2016 年 8 月 10 日

二、场内货币基金交易规则详解

三类场内货币基金除了在资金使用效率上不同之外，其交易计息规则、申赎计息规则、利息支付周期等方面也各有不同。深入理解各个基金的规则是进行投资和套利的重要基础。

1. 交易型场内货币基金规则

作为最重要的一类场内货币基金，其交易规则也是最具代表性的。

从收益计算方式来看，所有交易型场内货币基金的交易计息规则都是算头不算尾，即买入当天享受收益，卖出当天不享受收益；申赎计息规则相反为算尾不算头，即申购当天不享受收益，赎回当天享受收益。

从利息支付周期和分红方式来看，除了银华日利之外，其余基金利息分配周期都是每日分配且为红利再投资的分红方式。红利再投资即为复利投资，当日收益均参与下一日的收益分配，基金公司会将 100 元整数倍的累计收益结转为相应的基金份额。因此，基金的每日净值均为 100，二级市场交易价格也在 100 附近波动。

银华日利为其中较为特殊的一类基金，其每日收益累计在净值上，并且每年进行一次分红。因此其净值是稳步上升的，每年分红之后重新归为 100，另外交易价格波动在净值附近随净值上升。投资者以交易价格进行买卖或以净值价格进行申购赎回就相当于获得了分红。

在利息结算方式上，所有基金的规则都一致。投资者赎回基金份额时，其对应比例的累计未付收益立即结清，以现金方式支付。而投资者卖出部分基金份额时不支付对应的收益，全部卖出时才以现金方式将全

部累计未付收益结清。

图表 5: 交易型场内货币基金规则

| 代码 | 名称 | 交易计息规则 | 申赎计息规则 | 利息分配周期 | 分红方式 |
|--------|---------|--------|--------|--------|-------|
| 511800 | 易方达货币 E | 算头不算尾 | 算尾不算头 | 每日 | 红利再投资 |
| 511810 | 南方理财金 H | 算头不算尾 | 算尾不算头 | 每日 | 红利再投资 |
| 511820 | 鹏华添利 | 算头不算尾 | 算尾不算头 | 每日 | 红利再投资 |
| 511830 | 华泰货币 | 算头不算尾 | 算尾不算头 | 每日 | 红利再投资 |
| 511850 | 招商财富宝 E | 算头不算尾 | 算尾不算头 | 每日 | 红利再投资 |
| 511860 | 博时货币 | 算头不算尾 | 算尾不算头 | 每日 | 红利再投资 |
| 511880 | 银华日利 | 算头不算尾 | 算尾不算头 | 每年 | 现金分红 |
| 511890 | 景顺货币 | 算头不算尾 | 算尾不算头 | 每日 | 红利再投资 |
| 511900 | 富国货币 | 算头不算尾 | 算尾不算头 | 每日 | 红利再投资 |
| 511910 | 融通货币 | 算头不算尾 | 算尾不算头 | 每日 | 红利再投资 |
| 511920 | 广发货币 | 算头不算尾 | 算尾不算头 | 每日 | 红利再投资 |
| 511930 | 中融日盈 | 算头不算尾 | 算尾不算头 | 每日 | 红利再投资 |
| 511960 | 嘉实快线 | 算头不算尾 | 算尾不算头 | 每日 | 红利再投资 |
| 511970 | 国寿货币 | 算头不算尾 | 算尾不算头 | 每日 | 红利再投资 |
| 511980 | 现金添富 | 算头不算尾 | 算尾不算头 | 每日 | 红利再投资 |
| 511990 | 华宝添益 | 算头不算尾 | 算尾不算头 | 每日 | 红利再投资 |

资料来源: wind, 兴业研究

2. 交易兼申赎型场内货币基金规则

从收益计算方式来看, 3 只交易兼申赎型货币基金的交易计息规则与交易型的货币基金相反, 为算尾不算头, 即买入当天不享受收益, 卖出当天享受收益。而在申赎计息规则上, 有两只基金与交易型的货币基金规则一致, 为算尾不算头, 剩下的一只添富快线规则稍显另类, 在申赎上为算头不算尾, 即申购当天享受收益, 赎回当天不享受收益。

从利息支付周期和分红方式来看, 深交所的这三只基金与交易型的货币基金有所不同, 均为现金分红, 不进行红利再投资。

在利息结算方式上，规则与交易型货币基金一致。投资者赎回基金份额时，其对应比例的累计未付收益立即结清，以现金方式支付。而投资者卖出部分基金份额时不支付对应的收益，全部卖出时才以现金方式将全部累计未付收益结清。

图表 6: 交易兼申赎型场内货币基金规则

| 代码 | 名称 | 交易计息规则 | 申赎计息规则 | 利息分配周期 | 分红方式 |
|--------|----------|--------|--------|--------------|------|
| 159001 | 易方达保证金 A | 算尾不算头 | 算尾不算头 | 每日分配 按月支付 | 现金分红 |
| 159003 | 招商快线 | 算尾不算头 | 算尾不算头 | 每日分配 按月支付 | 现金分红 |
| 159005 | 添富快钱 | 算尾不算头 | 算头不算尾 | 每日分配 每日支付 | 现金分红 |

资料来源: wind, 兴业研究

3. 申赎型场内货币基金规则

从收益计算方式来看，申赎型货币基金的申赎计息规则与前两类货币基金均不同，而与第二类基金中的特例添富快钱一致，为算头不算尾。

从利息支付周期和分红方式来看，规则均与交易型货币基金一致，为每日分配并且采用红利再投资方式。

图表 7: 申赎型场内货币基金规则

| 代码 | 名称 | 交易计息规则 | 申赎计息规则 | 利息分配周期 | 分红方式 |
|--------|---------|--------|--------|--------|-------|
| 519800 | 华夏保证金 A | \ | 算头不算尾 | 每日 | 红利再投资 |
| 519808 | 嘉实宝 A | \ | 算头不算尾 | 每日 | 红利再投资 |
| 519858 | 广发宝 A | \ | 算头不算尾 | 每日 | 红利再投资 |
| 519878 | 国保 A | \ | 算头不算尾 | 每日 | 红利再投资 |
| 519888 | 添富快线 A | \ | 算头不算尾 | 每日 | 红利再投资 |
| 519898 | 现金宝 A | \ | 算头不算尾 | 每日 | 红利再投资 |

资料来源: wind, 兴业研究

三、如何玩转场内货币基金

场内货币基金以其高效的资金使用效率成为当之无愧的现金管理之王，除了投资基金享受每日的分红外，投资者还可以利用二级市场上价格的波动进行风险较低的套利交易。

场内货币基金超低的费率也为投资和套利提供了便捷，目前所有的场内货币基金申赎费率均为 0，而大部分券商也将多数的场内货币基金交易手续费设置为 0。这意味着当你使用自己的闲置资金对场内货币基金进行申赎或买卖时完全不需要考虑手续费的支出。需要注意的是并不是所有的券商都免收交易佣金，因此投资者在购买前仍需和自己的券商确认了解具体情况。

目前常见的套利策略主要有折价套利、溢价套利、日内价差套利、品种间套利等。投资者在观察到有较大的套利机会时可以近乎无风险套取到比平时多数倍的利润。由于交易兼申赎型货币基金的价格波动非常小并且规模也较小，因此没有特殊说明以下的套利策略均在交易型货币基金中进行。

1. 折价套利

最常见的套利方法是折价套利，此时二级市场的价格较大幅度低于净值价格，出现折价机会。

投资者可以进行买入赎回操作，即在二级市场以较低的交易价格

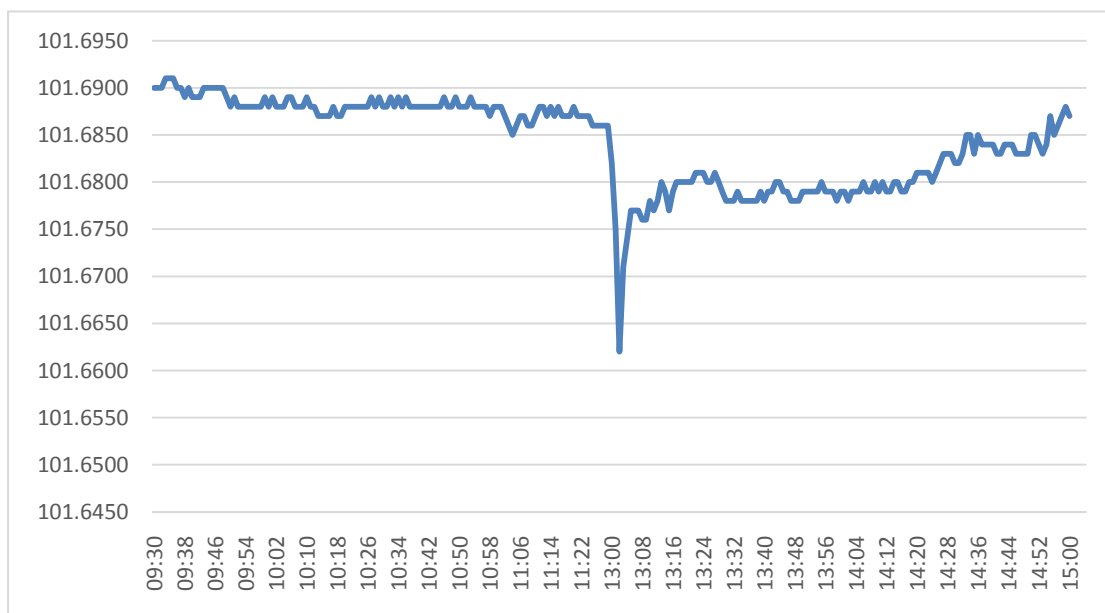
买入基金份额，同时在一级市场以较高的净值价格赎回完成套利。投资收益分为两部分，一部分为两者价差，另一部分为基金当日的收益，赎回款将在 T+2 日到账，资金占用两天时间。其中当天的基金收益可用最近的七日年化收益率来估计，以此估计出整个折价套利的预计收益率。

以银华日利 2016 年 8 月 15 日为例（图表 8）。当日午后交易价格大幅下降，一度跌至 101.662。投资者此时可预估折价套利收益。以最近的七日年化收益率 2.497% 预估当日的收盘净值为 101.695，由于银华日利比较特殊，当日的收益已经反应在净值中，因此无需另外附加当日基金收益，折价套利收益即为交易价格与预估净值的价差。以 101.662 的交易价格买入，预估以 101.695 的价格赎回，当日的折价收益为 0.032%，资金占用两天时间，年化收益高达 6.01%。而以 13:05 之后交易价格较为稳定的 101.676 计算，折价套利年化收益也达 3.47%，高出七日年化收益率不少。

对于其余交易型货币基金，赎回价格均为固定的 100 元，同时需要附加当日的基金收益，同样可以用最近的七日年化收益预估。另外如果是周四进行折价套利时可选择在周五赎回，这样可额外享受周末两天的基金收益。

由于基金的折溢价率根据最近的七日年化收益预估，套利收益可能与真实值产生一定的偏差，投资者需要注意风险。

图表 8：银华日利 2016-08-15 日内价格走势



资料来源：wind，兴业研究

2. 溢价套利

当场内货币基金二级市场价格较大幅度高于净值价格时可进行溢价套利。与折价套利类似，投资者此时可进行反向操作，即卖出申购进行套利。

溢价套利需要投资者事先建有底仓，在有套利机会时以交易价格卖出同时以净值价格申购获取价差收益，损失的为当天的基金收益。需要注意的是重新申购的份额在 T+2 日才可卖出或赎回。

3. 日内价差套利

由于交易型货币基金在二级市场交易时实现 T+0，可在日内无限次进行买卖操作，并且大部分券商交易佣金为 0。因此投资者可以利用交易价格的波动进行日内低买高卖的价差套利。日内价差套利相较

于折价套利的优势为 T+0 交易，当日卖出的资金即时可用，效率更高。

一般而言，货币基金的交易价格呈现收盘价高于开盘价的规律，以此反映当天的基金分红，且在节假日前更为明显，因为节假日期间基金累计的收益更多。投资者可以构建简单的策略寻找套利机会，例如可以用最近的七日年化收益代替当天的价格涨幅来预估收盘价，当盘中价格低于该收盘价某个点位时买入建仓，持有到临近收盘卖出。

以银华日利为例，在 2013-08-26 至 2016-07-25 期间进行简单的回测，设定每日的目标收益率为万分之 2，在有交易机会的日期内平均收益为货币基金平均收益的近两倍。

图表 9：银华日利日内价差策略回测结果

| | | | |
|---------|----------|------|------|
| 策略平均日收益 | 万分之 1.76 | 盈亏比 | 1.84 |
| 基金平均日收益 | 万分之 0.91 | 交易天数 | 194 |
| 胜率 | 72.7% | 总天数 | 711 |

资料来源：wind，兴业研究

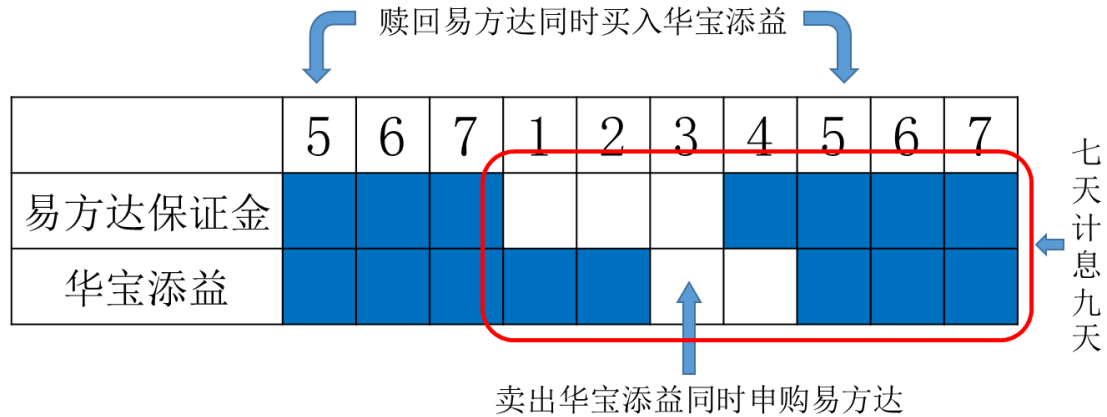
4. 品种间套利

品种间套利与前文提到的几种套利有所不同，其在多个货币基金中进行，利用货币基金计息规则的不同进行套利。根据前文介绍的交易规则，上证所的交易型货币基金买入当日计息，而在深交所则相反，卖出当日计息。投资者可以进行如下套利：

(1) 在周五赎回或卖出深交所的基金如易方达保证金 A，获取其周五到周日的三日收益，

(2) 同时用该资金在周五申购上证所的申赎型基金如添富快线 A，或者买入上证所的交易型基金如华宝添益等，获取其周五到周日的三日收益。

图表 10: 品种间套利



资料来源：兴业研究

经过上述步骤后投资者可以在周末多赚三个计息日，实现 7 天计息 9 天。而需要注意的是，随着套利者的增多，在步骤一中易方达保证金 A 等基金通常会在周五对赎回额度做较高限制，进行卖出交易的话也可能会出现折价卖出现象降低收益。在步骤二中，申赎型基金在周五也会出现申购额度难以抢到的局面，若是买入交易型基金，之后也要防止折价卖出，而以净值价格赎回交易型基金时资金效率则会降低，只能实现 7 天计息 8 天。

四、总结

在经历了市场的大幅度震荡后，场内货币基金作为低风险的现金管理工具已经成为了避险资金的新宠，其规模和流动性都得到了大幅度增长。其最大的特点就是极其高效的资金使用效率，在申赎和交易上均不同程度地实现了 T+0 交易，为投资者的资金周转带来了极大便利，不易错失其他交易机会。

场内货币基金根据在申赎和交易上能否实现 T+0 分为三类：交易型、申赎型和交易兼申赎型，其中交易型场内货币基金能够实现 T+0 买卖交易，以银华日利和华宝添益为代表，规模最大、流动性最好。各个类型的场内货币基金其交易计息规则、申赎计息规则、利息支付周期等规则也各有不同，需要投资者仔细甄别。

场内货币基金的投资方式除了享受每日的分红外，还可以利用二级市场上价格的波动和计息规则进行风险较低的套利交易。常见的套利策略有折价套利、溢价套利、日内价差套利、品种间套利等。经过回测证实投资者在有套利机会的交易日进行套利时，能够以低风险获得比基金分红高数倍的收益。另外进行折溢价套利时，当日的基金收益由过去的收益预估，因此投资者仍需注意其中的收益偏差风险。

免责声明

本报告中均基于我们认为可靠的已公开信息，但我们不保证该信息的准确性及完整性，客户也不应以为该信息是准确和完整的而加以依赖。本报告中的信息及表达的意见并不构成任何要约或投资建议，我们也不推荐基于本报告采取任何行动。

本报告的相关研判主要是基于分析师本人的知识和倾向而作出的，因而应视为分析师的个人观点，并不代表所在机构。分析师本人自认为秉承了客观中立立场，但对报告中的相关信息表达与本公司业务利益存在直接或间接关联不做任何保证，相关风险务请报告使用者独立做出评估，我行和分析师本人不承担由此可能引起的任何法律责任。

报告中的任何表述，均应从严格经济学意义上理解，并不含有任何道德、政治偏见或其他偏见，报告阅读者也不应从这些角度加以解读，我公司和分析师本人对任何基于这些偏见角度理解所可能引起的后果不承担任何责任，并保留采取行动保护自身权益的一切权利。

除非是已被公开出版刊物正式刊登，否则，均应被视为非公开的研讨性分析行为。

本报告由兴业经济研究咨询股份有限公司提供，版权仅为本公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发表。如引用、刊发，需注明出处为兴业经济研究咨询股份有限公司，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。