



HONG ACADEMY

追 寻 自 我    发 现 世 界



# 美元环流监测报告

2020 年 12 月 14 日—12 月 18 日

第 18 期

鸿学院美元环流监测小组

## 概要

美元环流每周报告基于鸿学院核心课的美元环流框架，从三个方面观察美元环流的动向：

**一、美国货币市场。**美国货币市场是全球美元环流的发动机，也是美元流动性的心脏，我们将密切关注该市场体系之中的联邦基金、回购市场、短期国债、商业票据、定期存单五个子市场的利率状态，以及各市场之间的异常利差。显著的利差往往预示着美元环流发动机内部出现了不稳定因素。

**二、海外美元市场。**鸿学院定义的海外美元市场，是历史名词欧洲美元市场的延伸，包括所有美国司法管辖权之外的美元市场。我们将重点观察伦敦的美元拆借利率，以及伦敦美元市场与美国货币市场之间的利差组合。显著的利差标志着海外美元环流出现了潜在问题，往往预示着汇率市场将出现变化。

**三、中美货币利差。**中美货币利差旨在观察美元环流对中国金融环境的影响，这是判断人民币汇率变化的重要依据。

**本报告分为四个部分：**美国货币市场指标、海外美元市场指标、中美利差指标、本周美元环流结论。

# 鴻鴻學院

HONG ACADEMY

## 美元环流监测小组

（根据姓氏字母排名）

### 【分 析 组】

Austin、不能吃冷、长颈鹿、Daiye、Edmund Lim 、Forever、  
广 龙、高然、Helena、KK、仁道兼非、顽 石、文 轩、  
徐華君、小明基德、张言卿、昭昭之明

### 【数据/复核组】

Daiye、田 野、徐 湘、张 萌、昭昭之明

### 【新 闻 组】

Chris[新冠疫情]、Edmund Lim[每周重点]、广 龙[货币政策]、  
高然[资本流动]、KK[资本流动牵头]、Phoenix[石油牵头]、  
顽 石[商业体]、文 轩[黄金牵头]、王 元[追逐真理]、  
炎 海[基 本 面]、颜南行[数字货币牵头]、依山观水[国际贸易]、  
左 一[商业体]

### 【IT /美工组】

[美工]双鱼子  
[线上数据平台]Alex、Geory、炎海、左一

### 【专 项 组】

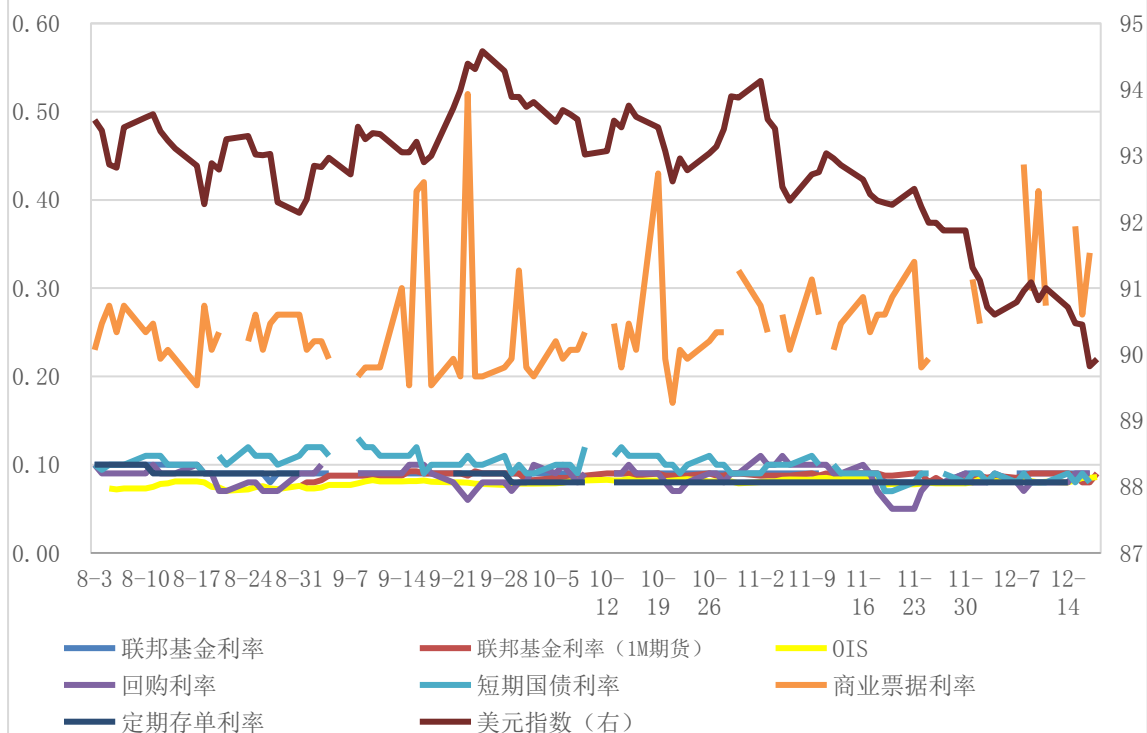
Daisy[数值区间统计]、Geory[指标预警]、Josh[数据分析]、  
Irac Wang[数据溯源与增补]、沉 镜[综合统筹]

### 【答 疑 组】

如鸿学院学员对美元环流监测报告有疑问、数据采集及阅读需求，  
欢迎与鸿学院小鸿鸿和书童联系，加入鸿学院美元环流答疑组。

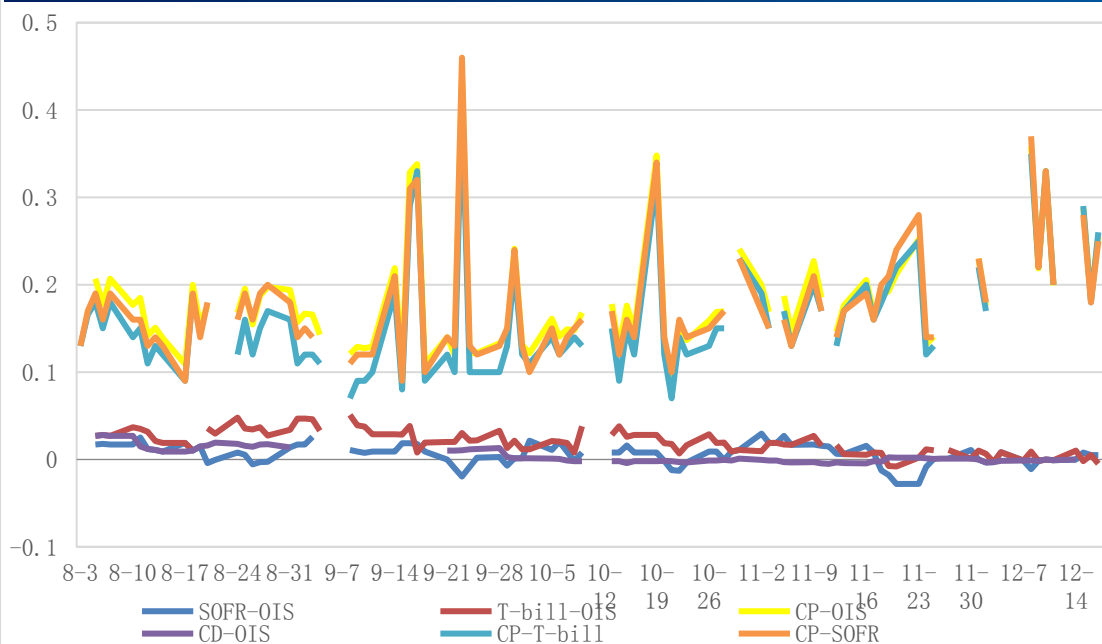
# 第一部分：美国货币市场指标

图 1-1 美国货币市场指标——主要定价指标对比（单位：%、指数-右）



数据来源：美联储/圣路易斯联储/英为财情/CME/彭博资讯

图 1-2 美国货币市场指标——主要利差指标对比（单位：%）



数据来源：美联储/圣路易斯联储/英为财情/CME/彭博资讯

## 【本周异常指标解读】

- ① 17 日，美国联邦公开市场委员会（FOMC）公布最新利率决议：1）将基准利率维持在 0%-0.25% 区间不变；2）将超额准备金率（IOER）维持在 0.1% 不变；3）将贴现利率维持在 0.25% 不变；4）每月将继续购买至少 800 亿美元的美国国债和至少 400 亿美元的机构抵押贷款支持证券，直到委员会朝着实现充分就业和物价稳定目标取得进一步实质性进展为止；5）美联储扩大了临时的美元互换额度和回购工具。同时，**鲍威尔发布会明确**：1）美联储在 12 月针对债券购买提供了额外的指引，目标是向美国经济提供强大的支持；2）在缩减债券购买之前，美联储将提前很久发出警告；3）重申美联储可以扩大债券购买力度，调整所购买债券的久期；4）新冠疫情已经给美国通胀造成重大影响，在美国通胀重返正轨之前，不会提前加息。
- ② 本周，美元指数自上周五达到 91 低点后，本周仍然保持小幅下探来到 89.9，上周均值 90.9，本周均值 90.3。推断原因：1）本周美联储主席鲍威尔讲话，强化美联储印钞购买国债等预期，中长期看市场对美元继续贬值的预期已超过对美国经济复苏进而推升美元的预期；2）投资者对美国达成经济刺激协议的乐观情绪升温，提振了风险偏好；3）美国疫情防控仍然面临严峻局势，周增确诊率较上周周增率提高 0.4%，达到 9.6%；4）美国政府仍然有可能面临再次“关门”情况。
- ③ 短期国债方面，根据每日官网摘录数据，短期国库券(3M)收益率未显异常，一般在 0.08% 左右。但根据小组成员观察分时成交数据，短期国库券(1M) 18 日突然跳升至 3.329%，短期国库券(3M) 于 14 日、15 日突然脉冲式的跳升至最高 3.34%、3.36%，然后迅速回归原位。类似的情况 2019 年 2 月 28 日也发生过，不一定会出问题但却是一个明显报警信号，目前推测是由于美联储公布利率决议，很多资金由短期国债市场流入资本市场（原因有待进一步查明）。
- ④ SOFR 保持 0.08% 上下稳定水平，但 SOFR（1M）期货本周均值 0.067% 较上周均值 0.073% 进一步降低，预示着目前市场仍然预期未来 SOFR 将进一步走低。
- ⑤ 美联储资产负债表方面，总资产较上周增加 1.7%，其中，国库券增加 0.7%，MBS 增加 3.8%，货币互换增加 5.0%。
- ⑥ 本周 A2/P2 商业票据仍大于前期 0.28% 大概率运行期间，但本周均值 0.33% 较上周 0.36% 水平小幅降低，未偿付商业票据较上周



增幅 0.7%，商业票据市场仍有一定程度波动，推测仍跟投资人商业票据持有规模缩小，资金融出方和融入方的意愿有关，同时，也存在商业票据利率升高可能与季节性有关的影响，从历史数据看圣诞节前夕商业票据利率都会逐步升高。

- ⑦ 对冲基金杠杆率创有记录以来的最高水平（自 2015 年 1 月以来），如美国企业面临巨大的债务风险，有可能造成对冲基金立马解杆杠，卖出资产。
- ⑧ 美国货币市场其他指标处于正常波动范围。

### 【长期趋势预判】

- ① 联邦基金利率、短期国债收益率预计长期逐渐缓慢下降。
- ② A2/P2 级商业票据利率近期波动较大，目前超出 0.22%—0.28%的短期波动区间概率逐渐加大，推测短期内趋势将根据美国财政政策工具产生相关变化。
- ③ OIS 预计长期将保持 0.07%—0.09%区间波动。

## 第二部分：海外美元市场指标

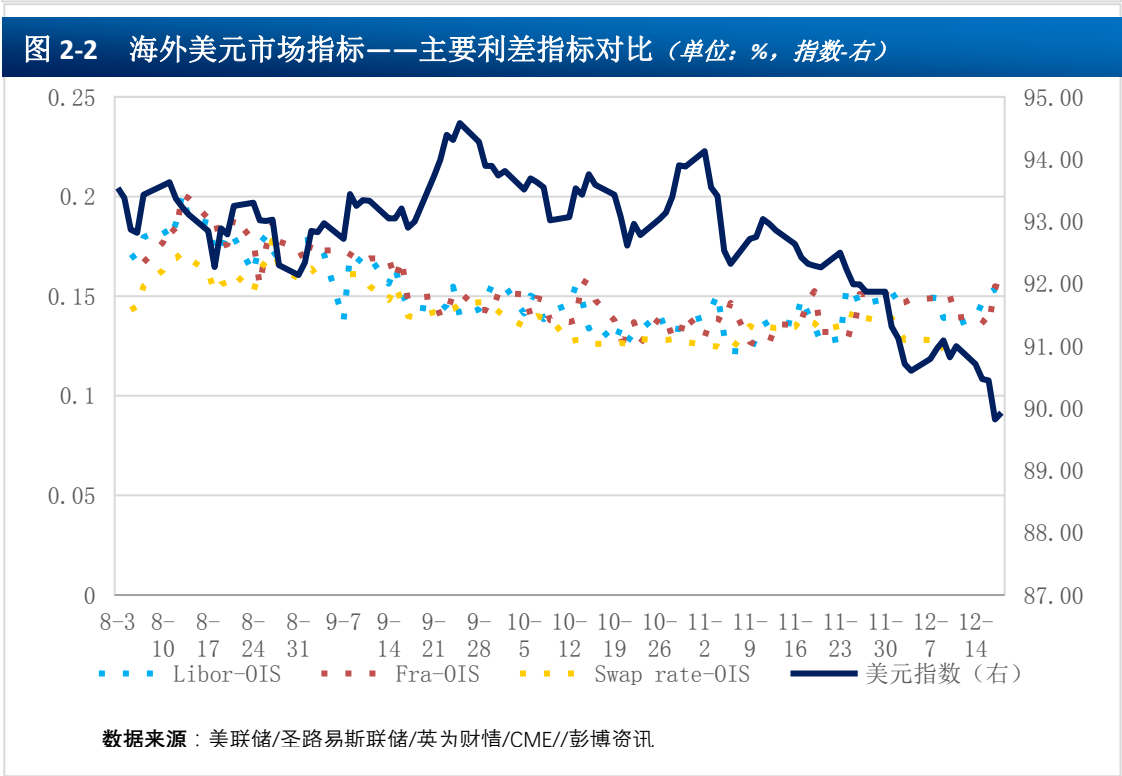
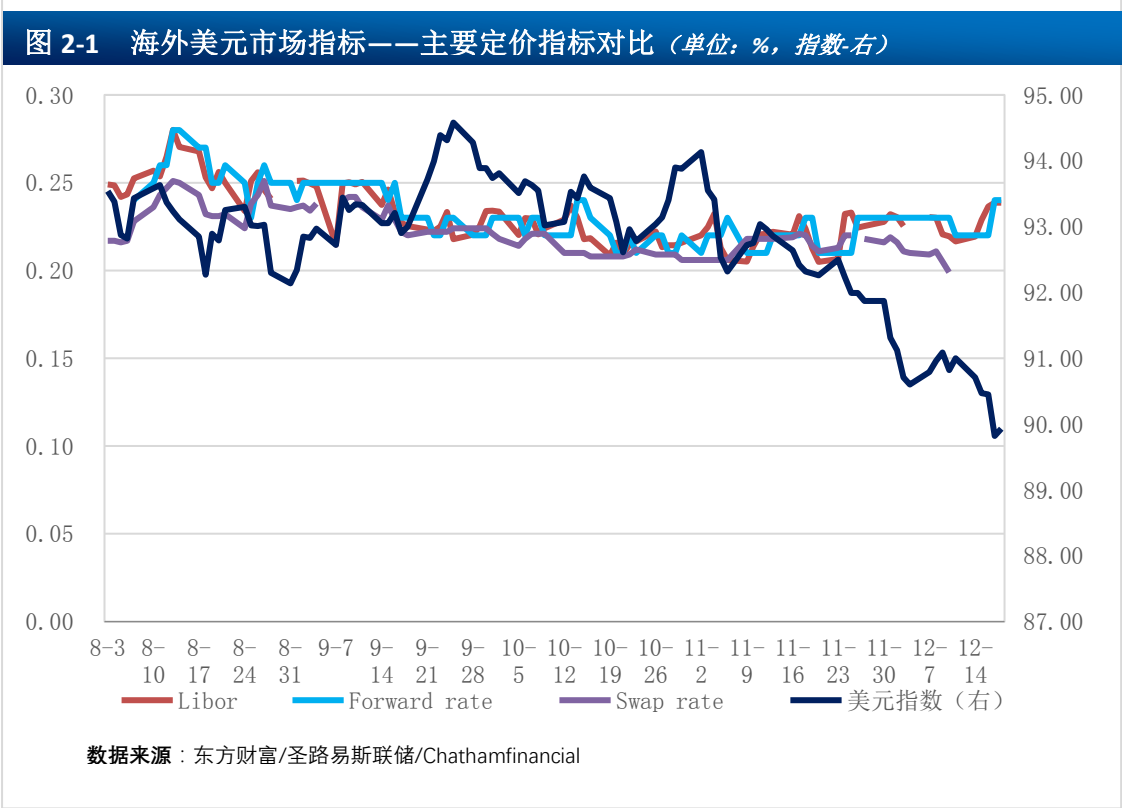
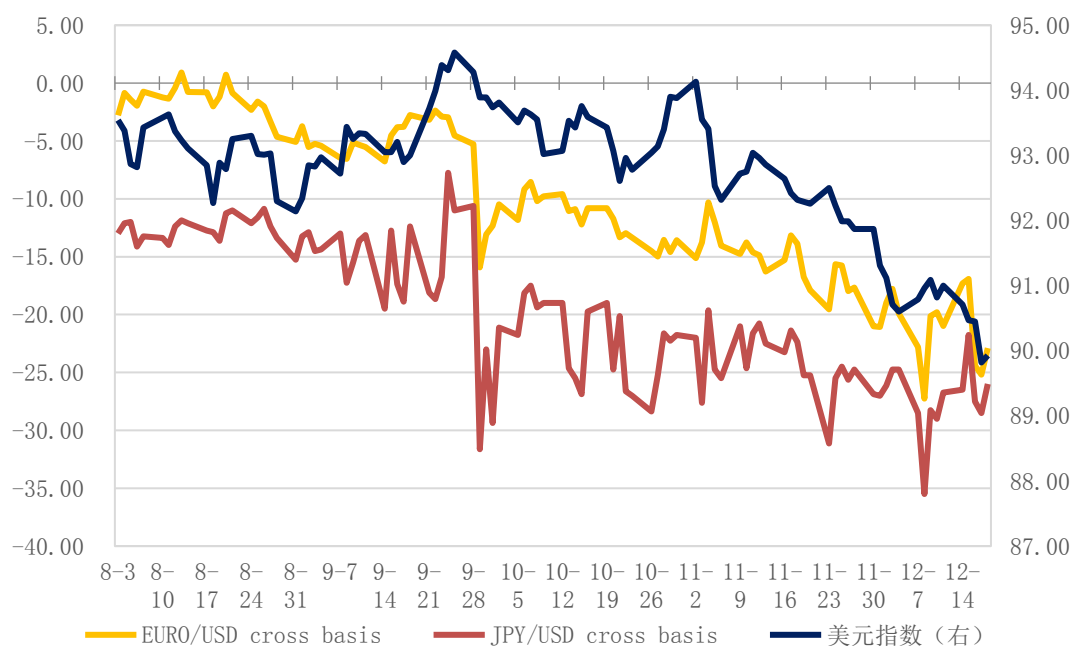


图 2-3 海外美元市场指标——外币货币互换基差对比（单位：BP，指数-右）



数据来源：英为财经/彭博资讯

### 【本周异常指标解读】

- ① Libor 与 Fra 于 17、18 日出现同步走高现象，有跳出近期波动区间趋势，美联储宽松预期导致弱势美元预期未改，全球投资者风险预期偏好提升，大类资产如黄金、石油、比特币、标普 500、主要外汇（欧元、日元兑美元）均升值。欧元宽松，美元廉价货币寻找一切能产生收益的资产，在美国股市、房市已经如此疯狂的当下，义无反顾的流向欧洲与亚洲，拼命的涌入极具性价比的欧亚资产。
- ② 欧洲方面，英国首相鲍里斯约翰逊表示最有可能的结果是英国无协议脱欧，除非欧盟在捕鱼配额等关键问题上答复改变立场，否则很可能无法达成协议。欧洲总统伍苏拉冯德莱恩承认存在分歧，在某些领域弥合分歧，尤其是渔业。欧洲议会将本周日定为脱欧贸易谈判的最后期限，各方目前正在讨论捕鱼权问题，这也是最后一个阻碍协议达成的因素。
- ③ 海外美元市场其他指标处于正常范围。

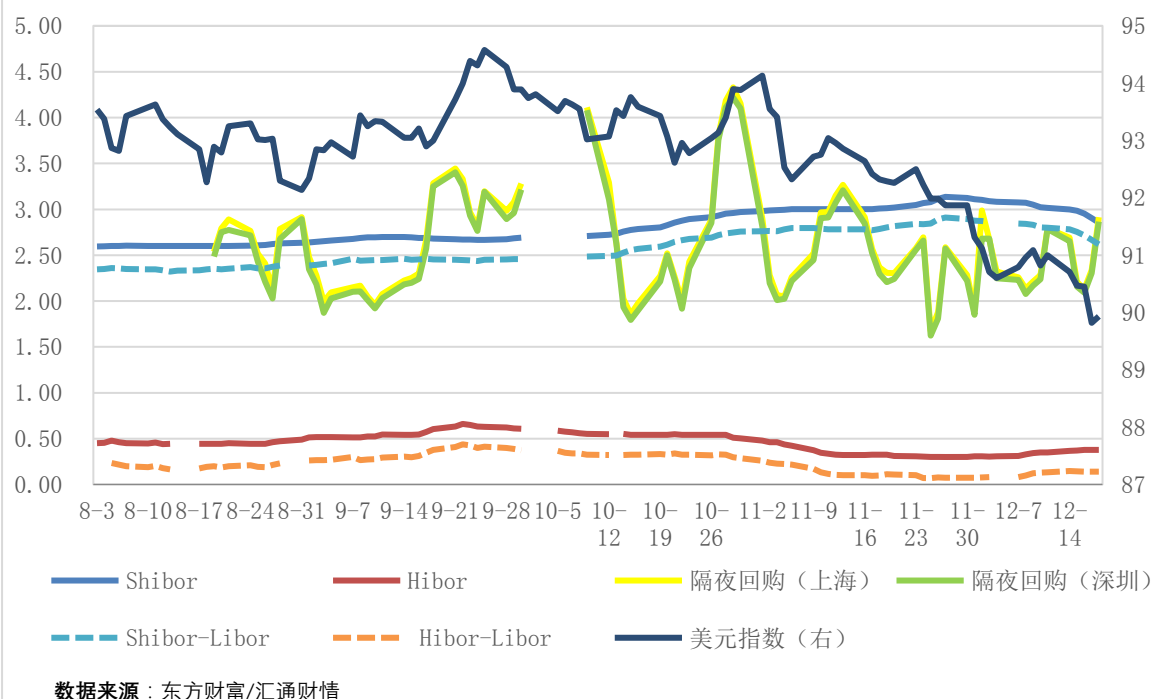
### 【长期趋势预判】

- ① 欧元兑美元和日元兑美元货币互换基差的波动，大多数时间与美元指数呈负相关关系，但如出现独立的利空欧洲相关风险或机会事件后呈短暂正相关关系，作为三大交易外汇的欧元资产将涌出或涌入，欧洲相关经济重大事件应独立并特别关注。
- ② 伦敦美元利率和洲际交易所掉期利率仍处于缓慢下降趋势。
- ③ 远期利率协议因缺乏历史数据暂不预测长期趋势。



### 第三部分：中美利差指标

图3 中美利差指标——主要定价及利差指标对比（单位：%、指数-右）



#### 【本周异常指标解读】

- ① 本周，美国 10 年期国债收益率本周来到 0.94% 高位，随着美国 10 年期盈亏平衡通胀率（间接体现 CPI）来到 1.95%，美国 10 年期国债实际收益率下降。中美 10 年期国债收益率利差仍然维持 2.38% 上下较稳定区间，Shibor-Libor 数值继 11 月 27 日达到高点后，本周持续降低，人民币兑美元汇率本周均值与上周一致 6.54。Shibor 本周延续自 11 月 27 日的逐渐下降趋势，Shibor 与 Hibor 利差继续收窄。美元在贬值的情况下，为了对冲人民币持续地被动的升值情况，人民币有采取主动贬值的可能性来应对近期内因美元持续贬值而带来的人民币持续被动地升值，从而起到稳定人民币汇率，保护出口的情况。
- ② 本周央行 MLF 净投放 6500 亿元，逆回购净回笼 900 亿元，全口径投放 5900 亿元。根据光大证券研究：MLF 操作的规模与该时点 1Y CD-1Y MLF 之间的利差正相关，其内在逻辑是：1Y CD 与 MLF 之间的利差反映出银行体系对于中等期限资金的渴求程度，而 MLF 正是央行向银行体系提供中期资金的主要工具。随着 CD

利率的上行，MLF 操作的规模亦会进一步扩大，起到稳定市场中期利率的作用。所以，12 月 14 日（即本次 MLF 操作前）1Y AAA 级 CD 与 MLF 之间的利差达到 24bp，MLF 的投放量亦会相应提高以满足金融机构的需求。央行呵护资金面意图明显，并导致利率下降。央行此举有助于维稳跨年及春节期间资金面，但更重要的是有利于同业存单利率回落，从而缓解银行结构性负债压力。

- ③ 本轮信用扩张的拐点已经到来，今年的政府债发行高峰已过，企业融资需求随经济复苏保持旺盛，但是在超储率持续偏低限制银行资产端扩张、年末信贷额度偏紧等因素的影响下，融资供给约束将逐渐占据主导地位。在信用扩张出现拐点的同时，债务违约也出现了延迟暴露。二级市场的信用溢价有明显上升，一级市场的国企发债仍然处于暂停的状态。央行 11 月以来在公开市场上超额投放 MLF 的操作，降低了信用事件对于金融市场的流动性冲击。信用环境在经历了疫情期间的快速扩张后，正在逐渐回到疫情前以防风险为主的金融周期。
- ④ 中美利差板块其他指标处于正常范围。

### 【长期趋势预判】

- ① 国内方面，中央经济工作会议指出：**积极的财政政策**要提质增效、更可持续，保持适度支出强度，增强国家重大战略任务财力保障，在促进科技创新、加快经济结构调整、调节收入分配上主动作为，抓实化解地方政府隐性债务风险工作，党政机关要坚持过紧日子。**稳健的货币政策**要灵活精准、合理适度，保持货币供应量和社融规模增速同名义经济增速基本匹配，保持宏观杠杆率基本稳定，处理好恢复经济和防范风险关系，多渠道补充银行资本金，完善债券市场法制，加大对科技创新、小微企业、绿色发展的金融支持，深化利率汇率市场化改革，保持人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定。
- ② 长期来看，隔夜回购利率是央行调控主要是为稳定市场预期、引导货币市场利率围绕政策利率平稳运行、平滑外资流入导致汇率波动而使用的宏观调控工具。
- ③ 美国货币政策执行空间有限，现阶段重点关注美国财政政策动向，央行将努力把中美利差维持在合理或期望水平，长期趋势有待进一步观察。

## 第四部分：本周美元环流结论

本周无疑预示着宽松的货币政策将会延续，周四凌晨美联储维持流动性宽松预期，选举人团无意外落地，规模近 9000 亿美元的纾困法案几近达成，所有的轮盘都指向了放水与宽松，市场也在乐观预期下不断上探，在纾困法案完全落地之前市场仍然由进一步上涨的动能；相比之下英国脱欧虽然短暂受挫，双方从立场上均看似强硬，实际上不断地延长谈判的进程暗示了形式重于实质，协议脱欧仍然是大概率事件。

整体上来看，短期似乎是风平浪静的爬升期，谨慎乐观是允许的，但是并非毫无隐患，首先是更大规模的纾困计划所带来的流动性可能会加剧资产价格的波动，另一方面从美国疫情的发展态势来看，明年 2 月份或许才是至暗时刻，随着疫苗的接种，疫苗安全问题也在逐步曝露出来，就业数据走差以及企业经营状况陷入恶化都表明复苏放缓，市场的变化是对未来的投票，当利好出尽，即是利空，不宜盲目乐观，而应该主动适当止盈，减小风险敞口，等待漫长冬季的过去。

**美元环流监测小组当前时点环流结论：**本周基本面加强了未来宽松预期，美元热环流持续并加强，但流动性局部偏紧的局面需要关注，不改变截止 12 月 19 日美元环流暂未出现重大转向的基本判断。【具体建议关注事件见下表】

**风险提示：**①疫情二次爆发的不可控性；②疫苗的有效性不及预期；③纾困法案不能按市场预期出台；④美联储因经济数据好转而提前停止宽松或宽松不及预期。

## 【美元环流监测小组持续关注事件】

板块	事件	提醒	17 期	18 期
美国	政府停摆进展	★	12 月 9 日投票通过为期一周的权衡法案，避免 12 月 18 日之前关门	目前支撑着美国政府继续运转的临时支出方案将于本周五午夜到期，国会很可能需要在周末加班并延长短期支出法案的有效期，以避免政府停摆
	美国大选：12 月 14 日选举人投票	★	—	拜登赢得 306 张选举人票，寻求连任的现任总统特朗普获得其余 232 张，特朗普宣称此次选举存在大规模舞弊行为，迄今未承认自己败选
	12 月 FOMC 会议决议	★	—	详见报告正文
	商业票据		无政策进展，上周均值 0.36%	无政策进展，本周均值 0.33%
	刺激法案	★	佩洛西与参议院少数党领袖舒默拒绝麦康奈尔提出的新纾困法案。同时，两人也不同意财长努钦的 9160 亿美元纾困方案	国会领导人连日来表示，他们已接近就 9000 亿美元的救援方案达成协议，该法案将成为 1.4 万亿美元支出法案的一部分
	对冲基金套利空间		上上周均值：0.14%	上周均值：0.14%
	10 年期国债收益率	★	上周末：0.89%	本周末：0.94%
	CCC 级与 BBB 级高收益债利差		上周末：6.84%	本周末：6.62%
	杠杆贷款违约率		11 月：3.89%	12 月：3.83%
	经济复苏情况		GDP 增速：33.1%（三季度） 全美失业率：6.7%（11 月） 初请失业金：85.3 万人（5 日） 通胀平衡债券：1.87%（上周末）	2020 年底 GDP 增速预期中值为-2.4%，9 月预期为-3.7%； 2020 年底失业率预期中值为 6.7%，9 月预期为 7.6%； 2020 年底 PCE 通胀预期中值为 1.2%，9 月预期为 1.2%； 2020 年底核心 PCE 通胀预期中值为 1.4%，9 月预期为 1.5%
	资产负债表情况	★	7242658 百万美元，增速 0.3%	7362592 百万美元，增速 1.7%
	疫情进展：周增确诊	★	周增速：9.2%	周增速：9.6%
欧元区	英国脱欧进展	★	约翰逊表示英国很有可能无协议下脱欧。双方同意 13 日或之前一定要达成协议，否则就要为无协议脱欧做准备	欧洲议会将本周日定为脱欧贸易谈判的最后期限，各方目前正在讨论捕鱼权问题，这也是最后一个阻碍协议达成的因素
	欧洲央行 12 月刺激法案		将目前规模已达 1.35 万亿欧元的欧洲紧急抗疫购债计划（PEPP）再增加 5000 亿欧元	—
	新冠疫情周增速上升国家		英国、法国	英国、法国、德国
	新冠疫苗有效性		—	中国：①三叶草生物开始 II/III 期联合临床试验；②医科院医学生物学研究所：开始在巴西、马来西亚进行 III 期临床试验
中国	中国加入 CPTPP		韩国正考虑加入； 英国有意向加入 CPTPP	—
	汇率政策		央行、国家外汇局决定把金融机构的跨境融资宏观审慎调节参数从 1.25 下调至 1	—
	货币政策/流动性	★	本周净投放量：-3500 亿元	本周净投放量：5600 亿元
	信用债违约		11 月违约债券余额：227.92 亿	12 月至今违约债券余额：62 亿元
综合	常规交易日	★	18 日衍生性金融商品到期结算日	25 日圣诞节前夕民众现金支出增加

## 【近 2 周原始数据】

市场/维度	指标			2020 年									
	中文	期限	英文简称	12/7	12/8	12/9	12/10	12/11	12/14	12/15	12/16	12/17	12/18
★ALL★	美元指数	实时	USDX	90.8	91.0	91.1	90.8	91.0	90.7	90.5	90.5	89.8	89.9
美国联邦基金市场	★超额准备金利率	实时	IOER	0.10	0.10	0.10	0.10	0.10	0.10	0.10	0.10	0.10	0.10
	★联邦基金利率	实时	EFFR	0.090	0.090	0.090	0.090	0.090	0.090	0.090	0.090	0.090	NA
	★联邦基金利率	1M	EFFR	0.085	0.088	0.090	0.090	0.090	0.090	0.088	0.080	0.080	0.090
	★隔夜担保融资利率	实时	SOFR	0.080	0.070	0.080	0.080	0.080	0.080	0.090	0.090	0.090	NA
	隔夜指数掉期利率	3M	OIS	0.081	0.081	0.082	0.080	0.081	0.080	0.082	0.085	0.085	0.086
商业票据市场	商业票据利率-非金融	3M	CP-AA	0.15	0.08	0.18	0.11	0.13	0.12	0.12	0.12	0.11	NA
	商业票据利率-非金融	3M	CP-A2/P2	NA	0.44	0.30	0.41	0.28	NA	0.37	0.27	0.34	NA
定期存单市场	定期存单利率	3M	CD	0.08	0.08	0.08	0.08	0.08	0.08	NA	NA	NA	NA
短期国债市场	短期国债收益率	3M	T-Bill	0.08	0.09	0.08	0.08	0.08	0.09	0.08	0.09	0.08	NA
美国货币市场利差	SOFR — OIS			0.00	-0.01	0.00	0.00	0.00	0.00	0.01	0.00	0.00	NA
	T-Bill — OIS			0.00	0.01	0.00	0.00	0.00	0.01	0.00	0.00	-0.01	NA
	CP (A2/P2) — OIS			NA	0.36	0.22	0.33	0.20	NA	0.29	0.19	0.26	NA
	CD — OIS			0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	NA	NA	NA	NA
	CP (A2/P2) — T-Bill			NA	0.35	0.22	0.33	0.20	NA	0.29	0.18	0.26	NA
	CP (A2/P2) — SOFR			NA	0.37	0.22	0.33	0.20	NA	0.28	0.18	0.25	NA
海外美元市场	伦敦美元利率	3M	Libor	0.230	0.230	0.221	0.220	0.217	0.219	0.229	0.236	0.239	0.239
	远期利率协议	3M	Fra	0.230	0.230	0.230	0.230	0.220	0.220	0.220	0.220	0.240	0.240
	洲际交易所掉期利率	1Y	ICE-SR	0.209	0.211	0.205	0.199	NA	NA	NA	NA	NA	NA
	欧元兑美元货币互换基差	3M	EURO/USD	-22.80	-27.26	-20.13	-19.79	-20.99	-17.32	-16.91	-24.42	-25.18	-22.90
	日元兑美元货币互换基差	3M	JPY/USD	-28.50	-35.50	-28.25	-29.00	-26.75	-26.50	-21.75	-27.50	-28.50	-26.00
海外美元市场利差	Libor — OIS			0.15	0.15	0.14	0.14	0.14	0.14	0.15	0.15	0.15	0.15
	Fra — OIS			0.15	0.15	0.15	0.15	0.14	0.14	0.14	0.14	0.16	0.15
	ICE Swap Rate — OIS			0.13	0.13	0.12	0.12	NA	NA	NA	NA	NA	NA
中国货币市场	上海银行间拆放利率	3M	Shibor	3.08	3.07	3.05	3.02	3.02	3.00	2.98	2.95	2.91	2.86
	香港银行同业拆借利率	3M	Hibor	0.31	0.33	0.34	0.35	0.35	0.37	0.37	0.38	0.38	0.38
	上交所加权平均回购利率	O/N	GC001	2.26	2.14	2.21	2.28	2.79	2.69	2.21	2.13	2.34	2.92
	深交所加权平均回购利率	O/N	R001	2.23	2.08	2.17	2.24	2.78	2.65	2.16	2.09	2.30	2.87
中美利差	Shibor — Libor			2.846	2.843	2.829	2.805	2.800	2.781	2.754	2.716	2.666	2.616
	Hibor — Libor			0.081	0.098	0.121	0.129	0.134	0.146	0.142	0.140	0.139	0.139

## 【关键指标非异常区间波动率统计】

项目	正常 区间	单日波动率	单周波动率	单月波动率	单季波动率
联邦基金利率 (EFFR)	上限	19.3%	32.7%	55.5%	94.3%
	下限	-18.7%	-31.3%	-52.3%	-85.2%
SOFR	上限	46.0%	109.1%	205.7%	332.5%
	下限	-43.6%	-99.0%	-177.2%	-300.0%
定期存单	上限	4.28%	12.41%	39.59%	111.78%
	下限	-4.92%	-16.40%	-48.81%	-106.86%
T-Bill	上限	32.17%	67.08%	54.29%	265.07%
	下限	-31.38%	-64.17%	-44.96%	-244.87%
商业票据 A2/P2	上限	25.40%	31.63%	46.45%	77.27%
	下限	-24.22%	-30.34%	-45.07%	-71.59%
商业票据 AA	上限	24.84%	30.33%	49.08%	98.62%
	下限	-23.72%	-29.18%	-47.69%	-89.86%
美元指数	上限	1.05%	2.39%	5.08%	—
	下限	-1.05%	-2.37%	-4.98%	—
LIBOR	上限	2.29%	8.99%	24.02%	52.64%
	下限	-2.35%	-9.33%	-24.72%	-51.74%
SHIBOR	上限	1.78%	9.52%	28.08%	56.15%
	下限	-1.77%	-9.29%	-26.19%	-49.60%
HIBOR	上限	11.05%	29.62%	68.97%	182.22%
	下限	-10.90%	-28.42%	-63.28%	-158.87%
ICE-SR	上限	4.45%	13.32%	28.71%	58.89%
	下限	-4.23%	-11.34%	-20.18%	-28.21%
欧元兑美元	上限	1.21%	2.69%	5.64%	—
	下限	-1.21%	-2.67%	-5.56%	—
日元兑美元	上限	1.34%	2.86%	6.01%	—
	下限	-1.34%	-2.94%	-6.33%	—
美元兑人民币	上限	0.24%	0.55%	1.34%	—
	下限	-0.25%	-0.55%	-1.39%	—
人民币兑港元	上限	0.27%	0.60%	1.55%	—
	下限	-0.26%	-0.57%	-1.39%	—
美国十年期国 债收益率	上限	3.77%	7.64%	14.84%	—
	下限	-3.78%	-7.73%	-15.30%	—
CP-T-Bill	建议差值大于 1%时加强关注				
CP-SOFR	建议差值大于 1%或小于 0 时加强关注				





# 免责声明



本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向学院学员传送。本报告的版权仅归鸿学院所有，未经鸿学院书面同意，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。

合法取得本报告的途径为学院网络平台及学院授权的渠道，由授权机构承担相关刊载或转发责任，非通过以上渠道获得的报告均为非法，学院不承担任何法律责任。

本报告基于鸿学院认为可靠的公开信息和资料，但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证。鸿学院可随时更改报告中的内容、意见和预测，且并不承诺提供任何有关变更的通知。

鸿学院提醒读者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，本报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述投资标的的投资建议，如涉及投资，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择，投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用报告所载之内容，独立做出投资决策并自行承担相应风险。