



# 市场分化，风格生变

日期：2024年4月1日

出具机构：股掌柜证券投资咨询有限公司

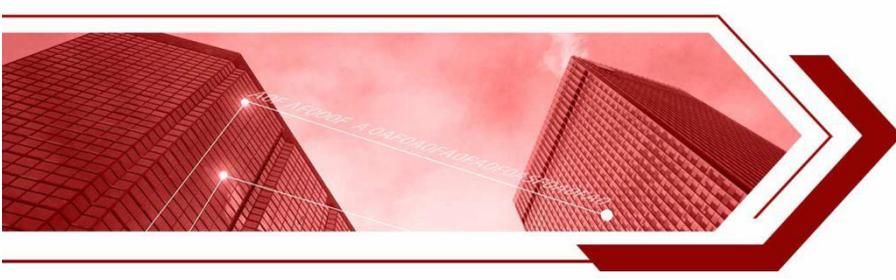
## 摘要：

1、大势研判和核心逻辑：流动性冲击结束市场回归震荡，保持平稳震荡上行的概率较大。展望4月，前期流动性冲击和流动性回补所造成市场大波动基本告一段落，市场逐渐回归到相对平复的状态。市场将会重新回到经济基本面、企业盈利和资金面边际供求等关键因素。基本面和流动性保持弱改善的状态，市场在快速上行后有望逐渐趋于平稳震荡上行。从经济基本面的状态来看，过去两个月地产仍相对疲态，生产弱修复，消费尤其是出行消费仍相对强，出口边际改善。

2、行业配置核心思路：①消费领域中景气上行的出行和大宗消费。1-2月服务零售实现较快增长，餐饮零售额高于商品零售额，直播带货、即时零售等新模式推动线上消费增长加快。考虑到23年年底及24年一季度消费持续恢复，尤其出行消费超市场预期，预计板块一季报业绩增速相对稳健。后续随着清明假期的临近，以及“设备更新”、“以旧换新”等政策的推进，消费潜力有望进一步释放，出行消费和汽车、家电等大宗消费有望维持较高景气度。

②出口驱动型行业。1-2月我国出口呈现改善趋势，纺服、玩具、家居等劳动密集型产品出口明显回升，家电、灯具照明等地产链商品出口增速继续扩大。增长原因一方面有春节错位、低基数的贡献，另一方面是海外需求回暖、美国步入补库周期的贡献。往后看，美国补库需求或逐步扩大，国内生产供应持续回暖，机电产品、家电、通用机械、集成电路、医疗器械、纺织服饰等出口链相关行业预计持续改善。

③受益于供需和流动性共同驱动价格上行的大宗商品。需求端，全球紧缩落幕，有望开启复苏需求新征程；海内外补库需求有望催化大宗商品价格上涨；国内重点领域发展预计大幅提升对铜、铝等大宗商品的需求。供给端，国内上市公司资源品板块资本开支增速持续放缓，海外新增产能相对不足。此外，2024年美联储走向降息和扩表是大概率事件，供需层面和货币流动性层面都为大宗商品价格上行提供了有利支撑。



## 目 录

1. 基本面： .....	3
1.1 国内出口开局表现亮眼，地产仍维持弱势 .....	3
1.2 美国经济韧性，联储释放预防式降息信号 .....	5
1.3 流动性：实体信贷结构性回暖，货币政策仍有宽松空间 .....	7
2. 内外需求修复驱动行业景气上行 .....	8
2.1 消费领域服务：关注景气度较高的出行和大宗消费 .....	9
2.2 受益于海外补库的出口驱动型行业 .....	9
2.3 需求改善叠加流动性边际宽松，关注大宗商品价格上涨机会 ..	11



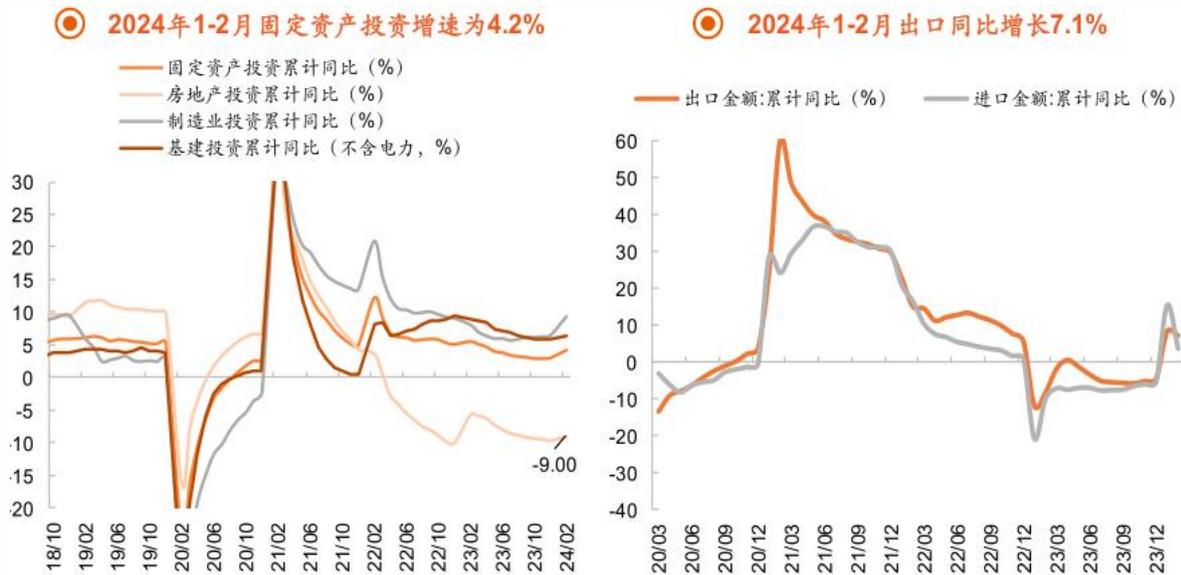
# 1. 基本面：中美经济数据比较

## 1.1 国内出口开局表现亮眼，地产仍维持弱势

最新公布的 1-2 月经济数据显示国内基本面仍在波折修复，出口表现好于预期，地产仍是拖累。

出口表现较强，内需修复仍显弱势。1-2 月固定资产投资增速为 4.2%，其中制造业投资增速较 12 月提升 1.2pct 至 9.4%，地产投资负增 9.0% 仍是主要拖累，基建投资增速小幅回落至 6.3%，民间投资意愿仍然低迷，增速为 0.4%。居民消费增速放缓，1-2 月社零同比增长 5.5%，增速较 12 月回落 1.9pct，地产链消费仍是负向拖累。外需表现具有一定韧性，1-2 月出口同比增长 7.1%，高于市场预期，其中机电产品贡献近六成。

图 1 国内 1-2 月部分经济数据



数据来源：wind, 股掌柜证券咨询

2024 年 1-2 月工业生产明显好转，同比和复合同比(指 5 年平均)分别为 7.0%和 6.6%，较前值分别增加 0.2 和 1.3 个百分点。工业增加值季调环比同样显示 1-2 月生产强劲，1-2 月工增季调环比均值为 0.9%，是近年来最大。

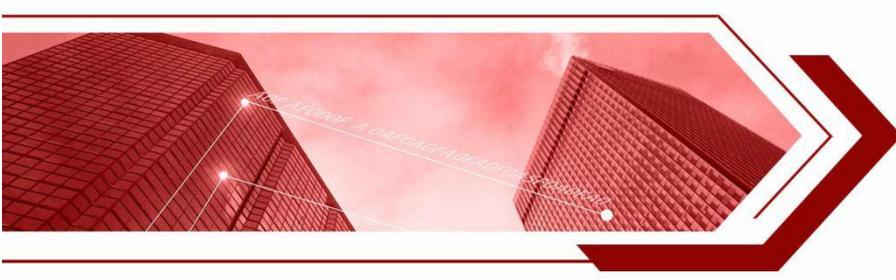


图 2 工业增加值 (%)



来源: wind, 股掌柜证券咨询

1—2 月份, 规模以上工业企业实现营业收入 19.44 万亿元, 同比增长 4.5%; 1—2 月份, 全国规模以上工业企业实现利润总额 9140.6 亿元, 同比增长 10.2%。1—2 月份, 随着宏观组合政策落地显效, 市场需求持续恢复, 工业生产较快增长, 规模以上工业企业效益继续改善。

工业企业利润实现较快增长。1—2 月份, 全国规模以上工业企业利润同比增长 10.2%, 利润由上年全年下降 2.3% 转为正增长。分月看, 规上工业企业当月利润自上年 8 月份以来同比持续增长, 今年 1—2 月份延续恢复向好态势, 工业企业效益起步平稳。

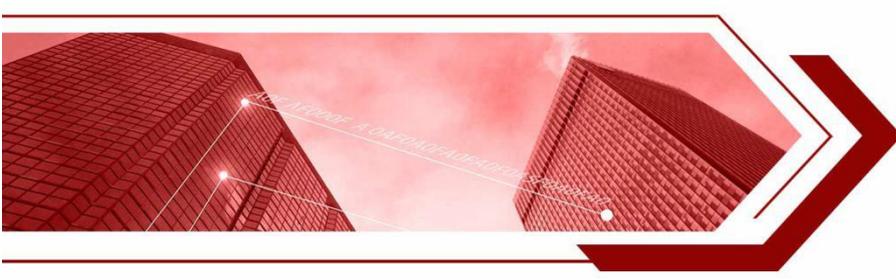
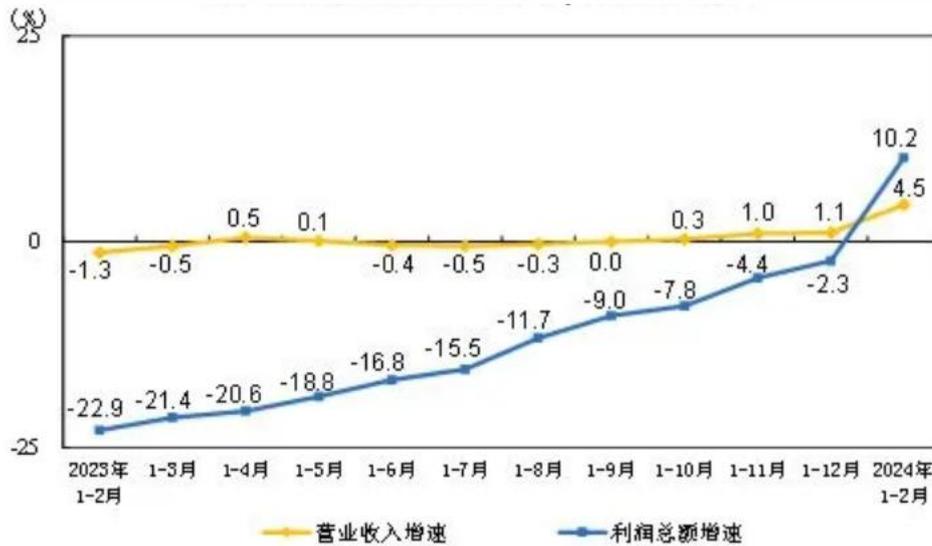


图 3 各月累计营业收入与利润总额同比增速



来源：wind, 股掌柜证券咨询

## 1.2 美国经济韧性，联储释放预防式降息信号

美国经济仍显韧性，就业数据表现强势。2月美国制造业 PMI 录得 47.8，较前值 49.1 短暂回落；美国劳动力市场表现仍强势，2月美国新增非农就业录得 27.5 万人，较前值 22.9 万人边际提升，失业率录得 3.9%，前值 3.7%，预期值 3.7%。

能源、服务通胀粘性仍强，3月 FOMC 会议放鸽。2月美国 CPI 同比增速录得 3.2%，预期值 3.1%，前值 3.1%，核心 CPI 同比增速为 3.8%，高于预期值 3.7%，低于前值 3.9%。2月受油价上涨、劳动力市场仍紧张的影响，能源、服务通胀粘性仍强。3月美联储 FOMC 会议放鸽，释放预防式降息信号，但在通胀与劳动力市场升温之下，多名官员对降息次数与降息幅度有所调降。截至 3月 23日，10Y 美债收益率收至 4.2%。

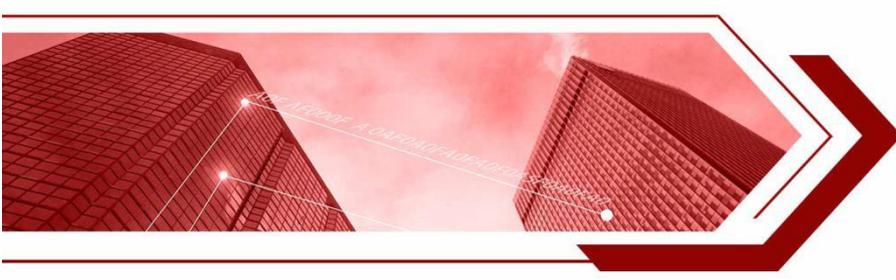


图 4 美国部分经济数据



来源：wind, 股掌柜证券咨询

3月美联储FOMC会议放鸽，但通胀粘性之下，降息预期持续博弈。截至3月23日，10Y美债收益率收至4.22%，本月内最高升至4.34%后转降。本轮长端美债收益率反弹，3月美联储FOMC会议放鸽，释放预防式降息信号，但在通胀与劳动力市场升温之下，多名官员削减了今年降息幅度预期，2024年应降息三次或以上与两次或以下的官员人数比从去年12月的11:8变为10:9，市场降息预期持续博弈。

图 5 中美 10 年期债券收益率



来源：wind, 股掌柜证券咨询

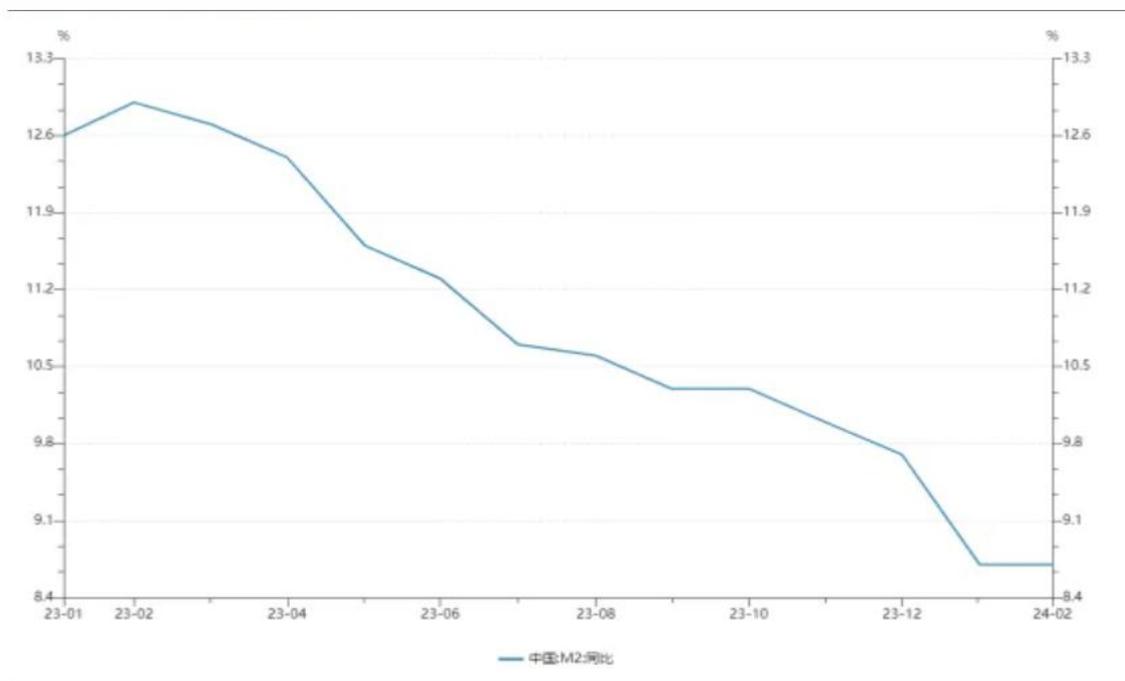
### 1.3 流动性：实体信贷结构性回暖，货币政策仍有宽松空间

季节性效应下 2 月社融增速有所回落。从央行公布的金融数据来看，1-2 月社会融资规模增量累计为 8.06 万亿元，同比减少 1.1 万亿元，社融存量增速回落至 9%。1-2 月社融出现同比少增，主要是 1 月银行开门红阶段前置放贷的惯性下信贷较为超预期，但 2 月整体信贷投放呈现收敛状态。主要反映的还是微观主体的融资需求仍然偏弱，居民购房意愿不足的情况下中长期贷款的回暖也受到一定制约。

货币供应方面 M2 增速较去年 12 月回落至 8.7%，M1 增速则回落至 1.2%，M2 存量水平已接近 300 万亿关口，但 M1 的增速仍然处于低位，反映出在经济内生需求不足的情况下，广义投资回报率的下行导致居民和企业加杠杆的意愿降低。

整体而言，货币层面的数据仍反映出经济内生需求不足，微观主体信心较弱的现象，这或意味着宽松的货币环境将继续维持。

图 6 中国 M2 同比 (%)



来源：wind, 股掌柜证券咨询

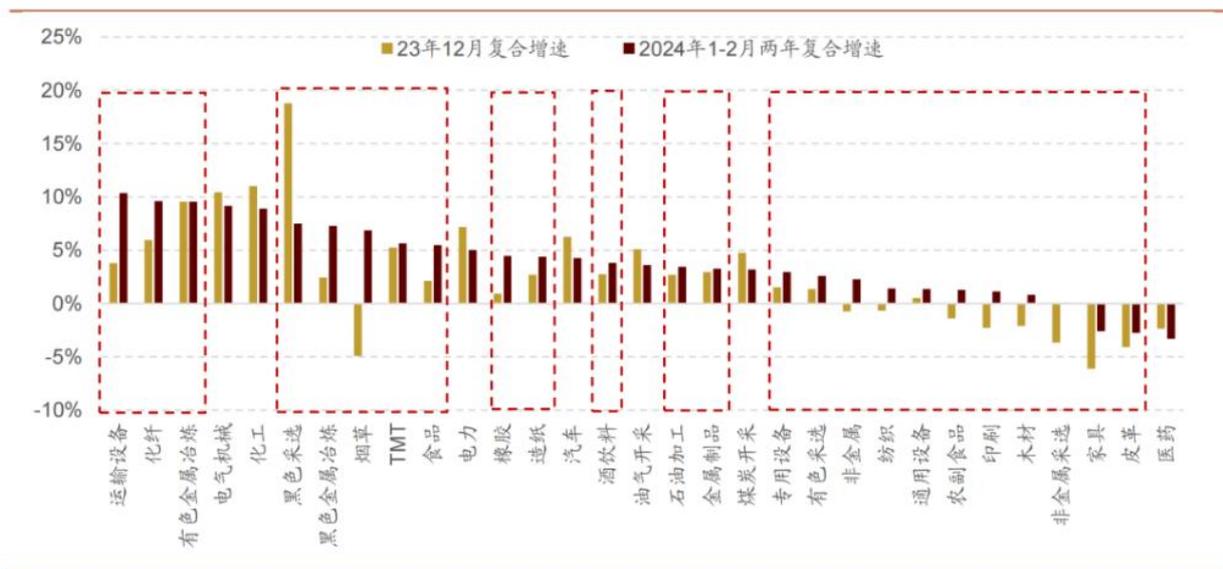


## 2.内外需求修复驱动行业景气上行

1-2 月经济数据释放出较多利好信号。工业增加值同比增长 7.0%，其中制造业明显恢复；投资端，基建、制造业投资支撑整体投资实现较高增速；消费端在春节居民生活半径扩大、促销费政策带动下，服务消费和部分大宗消费景气上行。外需方面，1-2 月出口同比+7.1%（23 年同期-8.4%），尽管低基数有一定影响，但仍呈现改善趋势。

细分行业工业增加值 2 年复合增速普遍回暖，主要在上游资源品、消费领域、以及部分机械制造等领域。上游资源品随着库存的去化，部分价格回升，生产动能逐渐修复，如有色、化学纤维、黑色金属冶炼等 1-2 月工业增加值两年复合增速相比 2023 年 12 月均出现明显好转。消费领域受益于春节假期催化，酒饮料、食品制造、家具等工业增加值两年复合增速均有明显改善。此外，通用设备、专用设备、运输设备以及 TMT 制造业等工业增加值两年复合增速也有所改善。

图 7 工业企业细分行业工业增加值



来源：wind, 股掌柜证券咨询



细分行业景气上行或有望边际改善主要推荐关注以下几个方面：1) 消费领域中景气上行的出行和大宗消费；2) 出口驱动型行业；3) 受益于供需和流动性共同驱动价格上行的大宗商品。

## 2.1 消费领域服务：关注景气度较高的出行和大宗消费

1-2 月社会消费品零售总额同比延续增长。1-2 月社会消费品零售总额 81307 亿元，同比增长 5.5%，两年复合同比增长 4.5%；扣除价格因素同比增长 6.2%。其中，除汽车以外的消费品零售额 74194 亿元，增长 5.2%。

从消费类型来看，服务零售实现较快增长，餐饮零售额高于商品零售额。1-2 月服务零售额同比增长 12.3%，高于同期商品零售额增速 7.7 个百分点。春节期间，返乡、外出就餐、休闲娱乐等消费需求集中释放，1-2 月份餐饮收入同比增长 12.5%；商品零售同比增长 4.6%。旅游出行花费、电影票房等均实现较高增长。直播带货、即时零售等新模式带来线上消费增长加快。

考虑到 23 年年底及 24 年一季度消费持续恢复，尤其出行消费超市场预期，预计板块一季报业绩增速相对稳健。后续随着清明假期的临近，以及“设备更新”、“以旧换新”等政策的推进，消费潜力有望进一步释放，出行消费和汽车、家电等大宗消费有望维持较高景气度。

## 2.2 受益于海外补库的出口驱动型行业

1-2 月我国出口 5280.1 亿美元，累计同比+7.1%（23 年同期-8.4%），尽管低基数有一定影响，但仍呈现改善趋势。增长原因一方面有春节错位、低基数的贡献，另一方面是海外需求回暖、美国步入补库周期的贡献。

从商品结构来看，纺服、玩具、家居等劳动密集型产品出口明显回升，可能由于去年同期仍有新冠的扰动，劳动生产相对受限，导致基数较低，同时也说明我国传统出口领域仍然有优势。家电、灯具照明等地产链商品出口增速继续扩大，一定程度上受益于美国等

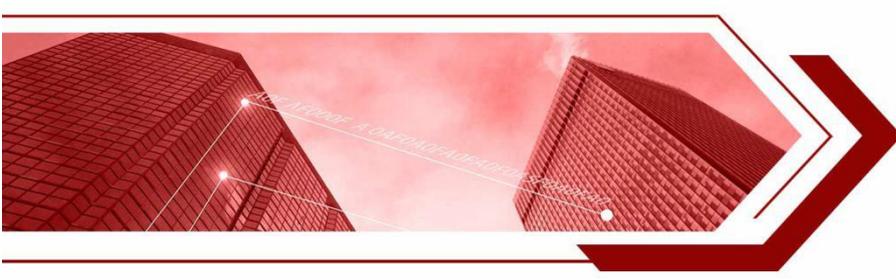
海外补库的启动。此外机电产品、通用机械、印刷电路板、集成电路等出口同比增幅也有所改善，汽车增幅回落但仍然强劲。

往后看，美国补库需求或逐步扩大，国内生产供应持续回暖，出口链相关行业预计持续改善。历史上看，美国 PPI 同比往往领先库存同比 3-8 个月，中国 PPI 同比往往领先库存同比 3-6 个月；2023 年 7 月中美 PPI 同比见底回升。PPI 同比回升往往作为库存周期进入被动去库存阶段的标志。后续在全球价值链重塑的背景下，PPI 回升，中美都将迎来主动补库阶段。截至 1 月份，美国库存总额同比增长 0.41%，增速处于近十年来 12.6%分位；制造商库存同比下降 0.53%，处于近十年来 18.4%分位；批发商库存同比-2.53%，处于近十年来 7.5%分位。基本均处于周期底部，后续随着需求改善，有望迎来补库周期，对机电产品、家电、通用机械、集成电路、医疗器械、纺织服饰等需求带来驱动。

图 8 国内 1-2 月机电产品、家电、通用机械等产品出口增长较快

分类	细分领域	3年1-2月月	2023-03	2023-04	2023-05	2023-06	2023-07	2023-08	2023-09	2023-10	2023-11	2023-12	4年1-2月月	边际变化
农产品	农产品	2.3	17.4	3.2	-7.4	-6.6	-5.6	-2.3	1.6	0.0	3.5	2.2	2.7	↑
劳动密集型产品	纺织纱线、织物及箱包及类似容器	-22.4	9.1	3.9	-14.3	-14.3	-17.9	-6.4	-3.6	-5.8	-1.3	1.9	15.5	↑
	服装及衣着附件	3.3	90.1	36.8	1.2	-5.1	-11.9	-8.9	-9.8	-13.6	-5.0	2.5	24.1	↑
	玩具	-14.7	31.9	14.0	-12.5	-14.5	-18.7	-12.5	-8.9	-10.2	-4.4	-1.6	13.1	↑
	家具及其零件	-10.1	30.9	-0.5	-23.0	-27.3	-26.7	-15.5	-15.0	-17.4	-16.8	-8.9	15.9	↑
	塑料制品	-17.2	13.7	0.0	-14.8	-15.1	-15.2	-6.8	-4.7	-9.1	3.6	12.4	36.1	↑
	塑料制成品	-9.7	26.6	7.6	-11.1	-12.0	-14.8	-7.4	-5.9	-11.3	-3.4	4.2	22.9	↑
高新技术及机电产品	高新技术产品	-18.7	-10.4	-5.9	-13.9	-16.8	-18.1	-13.2	-8.3	-9.2	2.9	-1.4	0.2	↑
	机电产品	-7.2	12.3	10.4	-2.1	-9.0	-11.9	-7.3	-6.1	-6.7	1.3	0.3	8.5	↑
	通用机械设备	-3.7	13.1	20.5	7.5	-2.4	-12.0	-1.7	-1.0	-1.2	1.5	4.7	32.0	↑
	家用电器	-13.2	11.9	2.2	0.7	3.9	-3.6	11.4	12.4	8.0	11.8	14.7	20.8	↑
	集成电路	-25.8	-3.0	-7.3	-25.8	-19.4	-14.7	-4.6	-5.0	-16.6	12.0	2.6	24.3	↑
	印刷电路	-19.1	-6.7	-20.3	-21.5	-17.9	-15.6	-3.1	-4.2	-1.9	-1.7	-3.4	11.1	↑
	手机	2.0	-31.9	-12.7	-25.0	-23.3	2.2	-20.5	-7.1	21.8	54.6	-0.4	-18.2	↓
	自动数据处理设备	-32.1	-26.0	-17.0	-10.9	-24.7	-28.9	-18.2	-11.6	-20.2	-10.9	-3.1	3.9	↑
	汽车包括底盘	65.2	123.8	195.7	123.5	109.9	83.3	35.2	45.1	45.0	27.9	52.0	12.6	↓
	医疗仪器及器械	-13.4	12.8	7.4	-3.2	-8.5	-11.7	-7.1	5.3	-7.5	-2.0	6.2	12.2	↑
大宗商品	贵金属或包贵金属	46.1	54.6	9.3	2.9	-34.6	-4.5	25.7	-25.2	-17.4	-24.9	-41.2	-9.3	↑
	钢材	49.0	51.8	22.2	-28.0	-42.7	-40.9	-30.6	-5.9	-7.1	-11.7	-13.4	32.6	↑
	稀土及其制品	15.6	-7.4	-16.7	-30.5	-26.3	-35.6	-36.6	-28.1	-34.4	-31.5	-23.2	-44.0	↓
	合成有机染料	-33.5	-27.3	-1.2	-26.1	-31.5	-35.9	-22.0	-4.2	2.4	2.0	-6.5	-6.3	↑
	基本有机化学品	-16.3	-24.8	-23.0	-38.0	-41.9	-41.5	-32.6	-20.3	-22.6	-7.1	-8.3	-12.9	↓

来源：招商证券，股掌柜证券咨询



## 2.3 需求改善叠加流动性边际宽松，关注大宗商品价格上涨机会

在海内外需求回升，流动性趋于宽松的背景下，大宗商品后续有望受多重因素的驱动。

需求端：

1) 全球紧缩落幕，有望开启复苏需求新征程。目前从海外通胀、美国就业及财政压力等角度看，2024 年美联储走向降息和扩表是大概率事件。从历史来看，全球经济周期和财政货币政策之间存在某种联系，美元指数走弱，意味着宽松后过剩美元开始流向全球，转换为其他国家需求改善的动力。历史来看，弱美元往往对应着全球需求改善，从而催生大宗商品的需求，带来大宗商品价格的上涨。

2) 海内外补库需求有望催化大宗商品价格上涨。截至目前，美国库存同比处于近十年来较低分位，制造商、批发商、零售商库存均处于周期低位。中国方面，截至 2023 年底，工业企业库存增速和营业收入增速均改善，主动补库迹象显现，上游油气开采、黑色金属矿采、化学原料和化学制品制造业、化学纤维制造业、橡胶和塑料等均出现主动补充显现。后续随着周期运行和需求端改善，有望迎来中美主动补库共同驱动。

3) 国内重点领域发展预计大幅提升对铜、铝等大宗商品的需求。从消费结构来看，随着新兴产业的发展和产业结构的转型升级，传统领域如地产、基建、传统电网等大宗商品需求占整体大宗商品需求的比重在下降，而光伏、风电、新能源等领域大宗商品的需求占比逐渐提升。结合我国产业发展的优势和结构转型相关政策的支持，后续汽车、电子、家电、新能源&电力预计释放更多对大宗商品的需求。

供给端：

一方面，国内上市公司资源品板块资本开支增速自 2020 年之后持续放缓，截至 2023 年三季度，基本处于 2005 年以来的中等水平。另一方面，海外新增产能相对不足。如原油方面，根据 IEA 对大中型油气、煤炭等公司的支出计划研究发现，2023 他们宣布的支出计划中，资本开支占油气行业自由现金流的比例明显低于过去十年；OPEC 主要产油国



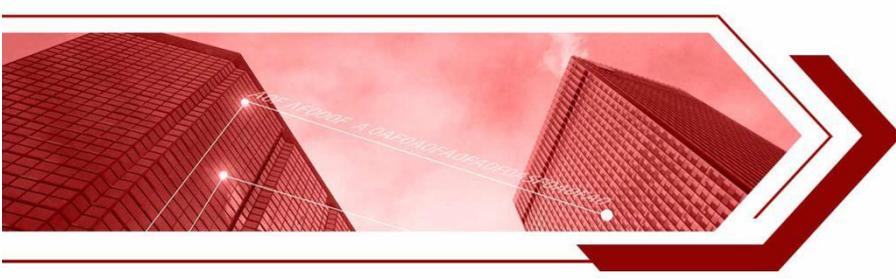
减产挺价的意愿较强，地缘冲突、红海危机等也为原油供给增加了更多扰动；铜方面，铜矿固定资产投资在2014年之后趋于下降，考虑到7-10年的建设周期，预计2024年之后铜矿供应瓶颈凸显。此外多数大宗商品库存处于近十年来较低水平，如美国商业原油库存4.5亿桶，处于近十年来52.6%分位，铜、铝、镍库存水平均较低，基本处于近十年来25%分位以下，为价格后续上涨奠定基础。

此外，从海外通胀、美国就业及财政压力等角度看，2024年美联储走向降息和扩表是大概率事件。供需层面和货币流动性层面都为大宗商品价格上行提供了有利支撑，推荐关注大宗商品价格上涨带来的机会，如石油石化、黄金、铜、铝等细分领域。

图9 当前部分资源品进入主动补库存阶段

大类行业	细分行业	收入增速			存货增速			库存阶段	近十年库存增速分位数	迷你图
		增速变动	12月	11月	增速变动	12月	11月			
上游资源品	煤炭开采	(0.2)	(13.1)	(12.9)	(0.4)	(6.9)	(6.5)	主动去库存	26.1%	
	油气开采	0.8	(5.9)	(6.7)	0.6	(3.2)	(3.8)	主动补库存	38.7%	
	黑色金属矿采选	0.8	2.8	2.0	1.4	(16.9)	(18.3)	主动补库存	5.4%	
	有色金属矿采选	(0.8)	3.1	3.9	(0.4)	(7.1)	(3.7)	主动去库存	16.2%	
	非金属矿采选	0.5	(3.0)	(3.5)	(0.9)	3.8	8.7	被动去库存	31.5%	
	油、煤加工	0.5	(1.0)	(1.5)	7.1	1.6	(5.5)	主动补库存	38.7%	
上游原材料	化工	0.4	(3.5)	(3.9)	1.7	(1.1)	(2.8)	主动补库存	17.1%	
	化纤	1.5	6.8	5.3	8.1	10.2	2.1	主动补库存	63.0%	
	橡胶	0.4	0.5	0.1	1.6	1.6	0.0	主动补库存	26.1%	
	非金属	(0.3)	(7.7)	(7.4)	3.0	(2.3)	(5.3)	被动补库存	1.8%	
	黑色金属	0.1	(2.2)	(2.3)	2.7	3.8	1.1	主动补库存	46.8%	
	有色金属	0.3	4.6	4.3	(0.1)	(1.8)	3.3	被动去库存	15.3%	
	金属制品	0.4	(0.7)	(1.1)	0.6	2.4	1.8	主动补库存	20.7%	
中游制造业	通用设备	0.3	2.8	2.5	1.0	4.1	3.1	主动补库存	25.2%	
	专用设备	0.4	0.7	0.3	(0.4)	13.9	16.3	被动去库存	72.9%	
	汽车	0.7	11.9	11.2	(0.5)	2.3	2.8	被动去库存	18.0%	
	运输设备	(0.6)	6.7	7.3	(0.4)	11.5	11.9	主动去库存	69.3%	
	电器机械	(0.7)	9.6	10.3	1.1	5.1	4.0	被动补库存	25.2%	
	TMT	0.3	(1.5)	(1.8)	(0.2)	(3.5)	(3.3)	被动去库存	0.9%	
	仪器仪表	0.1	4.0	3.9	0.2	12.7	12.5	主动补库存	54.0%	
	金属制品等	(2.2)	10.4	12.6	9.3	22.6	13.3	被动补库存	72.9%	
下游消费	农副食品	(1.0)	1.1	2.1	(0.0)	1.0	4.0	主动去库存	23.4%	
	食品	(0.4)	2.5	2.9	(0.3)	0.5	0.8	主动去库存	7.2%	
	酒、饮料	0.8	7.4	6.6	(1.0)	4.4	5.4	被动去库存	23.4%	
	烟草	0.3	4.1	3.8	(0.1)	0.7	24.8	被动去库存	37.8%	
	纺织	0.5	(1.6)	(2.1)	1.0	6.9	5.9	主动补库存	63.9%	
	纺织服饰	0.6	(5.4)	(6.0)	(0.4)	(2.9)	(1.5)	被动去库存	4.5%	
	皮革	0.2	(5.8)	(6.0)	(0.9)	(2.3)	(1.4)	被动去库存	0.9%	
	木材	0.0	(2.2)	(2.2)	(2.1)	(1.4)	0.7	被动去库存	7.2%	
	家具	1.1	(4.4)	(5.5)	1.8	(0.6)	(2.4)	主动补库存	9.9%	
	造纸	0.6	(2.4)	(3.0)	5.9	(4.5)	(10.4)	主动补库存	14.4%	
	印刷	0.5	(4.7)	(5.2)	0.9	(0.3)	(1.2)	主动补库存	12.6%	
公公用事业	文娱	0.6	(1.5)	(2.1)	(0.6)	2.3	2.9	被动去库存	7.2%	
	电力	0.1	5.2	5.1	(0.4)	(0.5)	0.9	被动去库存	17.4%	

来源：招商证券, 股掌柜证券咨询



## 【免责声明】

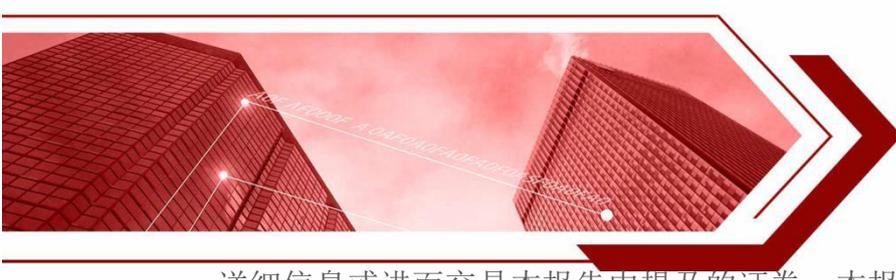
本报告仅供股掌柜证券投资咨询有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告或推荐交易。

本报告的信息来源于已公开的市场交易资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告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、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“股掌柜证券咨询”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更



详细信息或进而交易本报告中提及的证券。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议，本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

报告所引用信息和数据均来源于公开资料，股掌柜证券咨询力求报告内容和引用资料及数据的客观与公正，但不对所引用资料和数据本身的准确性和完整性作出保证。报告中的任何观点与建议仅代表报告当日的判断和建议，仅供阅读者参考，不构成对证券买卖的出价或询价，也不保证对作出的任何建议不会发生任何变更。阅读者根据本报告作出投资所引致的任何后果，概与股掌柜证券投资咨询有限公司无关。

本报告版权归股掌柜证券咨询所有，为非公开资料，仅供股掌柜证券投资咨询有限公司客户使用。未经股掌柜证券咨询书面授权，任何人不得以进行任何形式传送、发布、复制本报告。股掌柜证券咨询保留对任何侵权行为和有悖报告原意的引用行为进行追究的权利。