



股票量化策略私募基金 2024

年 10 月业绩回顾及投资前瞻

私募基金投资策略报告(深度)

证券研究报告

国金融产品研究

分析师: 于婧 (执业 S1130519020003)
yujing@gjzq.com.cn分析师: 张剑辉 (执业 S1130519100003)
zhangjh@gjzq.com.cn

策略环境全面向好，量化多头配置价值提升

第一部分：股票量化策略投资前瞻

量化策略运作方面，近期不稳定因子数量突破临界值后又有所回落，或阶段性对超额表现造成扰动，不过目前下落到临界值附近，短期内对于量化选股策略运行的负面影响不大；流动性层面，9月末至今接连的积极刺激政策提振市场预期，市场情绪高涨，交投活跃度显著提升，10月以来两市日均成交额接近2万亿，在经历连续6个月下降后迎来大幅反弹，各大指数换手水平同样集体回升，或降低冲击成本、交易摩擦，对量化策略有一定正向激励作用；市场风格层面，10月以来中证1000指数跑赢沪深300指数10.30%，中小盘股表现突出；波动率方面，各指数时序波动水平在10月以来出现飙升迹象，达到历史高位水平，个股截面波动水平同样突破历史高位；行业轮动角度，10月以来行业轮动速度持续走低，下降至历史平均水平下方，短期来看对超额的负面影响有所下降。对冲成本层面，近期IF、IC、IM三大股指期货对冲所需承担的平均年化贴水成本均有较大幅度的下降，其中IM的综合年化对冲成本下降幅度最高。从当前股票量化策略运行环境分析，各个影响因素在近期呈现全面回暖的趋势，综合评估来看量化策略的短期运作环境或进入友好度较高的区间。对于指数增强及量化选股等量化多头策略而言，近期beta的快速上涨使得各指数均从高风险溢价区间滑落，不过最新来看中证500指数及中证1000指数风险溢价水平均显著优于沪深300指数，相比较而言仍有不错的配置价值，并且当前市场情绪较高，指数层面仍有一定的上行动能。对于中性策略而言，目前年化对冲成本整体走低，其中IM的综合年化对冲成本大幅下降至2%-5%的区间，结合多头端超额环境大部分回暖的趋势，中性策略的配置性价比回升。不过今年以来，量化策略经历了数次极端行情，其中对冲类策略一度面临多空两端亏损的情况，策略净值表现波动明显加大，作为稳健类底仓的属性有所下降，未来在配置层面或需要结合一定的择时判断。

第二部分：股票量化策略 10 月业绩回顾

整体来看，2024年10月A股市场涨幅收窄，风格分化极致，以中证1000为代表的小盘股显著跑赢大盘股，交投活跃度维持在历史极高水平，截面及时序波动水平大幅提升，量化策略运作环境友好度全面回升，不过由于指数相对个股仍然较为强势，选股端获取超额收益的难度并不算低。据我们本次重点统计的251只（相同公司同一策略选取一只产品）股票量化策略产品显示，10月各子策略均获得正收益，不过指增策略超额收益则表现分化。具体来看，沪深300指数增强策略10月在绝对收益上弱于其他两类指增，但超额收益表现相对领先，超额收益中位数为-0.11%。中证500指数增强策略10月在指增策略中绝对收益表现居中，超额收益中位数为-0.95%。中证1000指数增强策略10月平均来看在指增策略中绝对收益表现突出，超额表现相对落后，居于末位，超额中位数为-1.70%。市场中性策略方面，空头端三大股指期货各期限合约基差从9月末的大幅升水状态迅速回落，重新回到小幅贴水状态，对运作中的产品而言，基差的升水收敛回落使得前期净值的侵蚀得到明显修复，全月来看策略获得了不错的收益表现。

风险提示

策略拥挤度上升、对冲成本增加带来的策略收益不及预期、波动加大的风险。

基金相关信息及数据仅作为研究使用，不作为募集材料或者宣传材料；本文涉及所有基金历史业绩均不代表未来表现。



内容目录

第一部分：股票量化策略投资前瞻.....	3
基础市场回顾.....	3
量化策略投资环境.....	3
第二部分：股票量化策略 10 月业绩回顾.....	9
风险提示.....	11

图表目录

图表 1：近一年股市重要指数月度涨跌幅.....	3
图表 2：近一月各行业板块涨跌情况.....	3
图表 3：因子不稳定程度.....	4
图表 4：近一年沪深两市成交额.....	4
图表 5：近一年主要指数换手率.....	4
图表 6：近一年大小盘风格特征.....	5
图表 7：近一年主要指数成分股成交额占全市场比例.....	5
图表 8：近一年主要指数波动率（过去 1 个月波动率年化）.....	5
图表 9：近一年个股收益率离散度.....	5
图表 10：近一年行业轮动速度.....	6
图表 11：近一月指数成分股与成分股外个股平均涨跌幅.....	6
图表 12：IF 远月、近月实时基差走势.....	6
图表 13：IF 跨期年化基差（加权）走势.....	6
图表 14：IC 远月、近月实时基差走势.....	7
图表 15：IC 跨期年化基差（加权）走势.....	7
图表 16：IM 远月、近月实时基差走势.....	7
图表 17：IM 跨期年化基差（加权）走势.....	7
图表 18：沪深 300 风险溢价率.....	8
图表 19：中证 500 风险溢价率.....	8
图表 20：中证 1000 风险溢价率.....	8
图表 21：股票量化策略运行环境分析.....	8
图表 22：股票量化策略业绩走势.....	9
图表 23：各子策略近半年各月平均收益表现.....	10
图表 24：中证 500 指数增强策略月度超额收益表现.....	11
图表 25：沪深 300 指数增强策略月度超额收益表现.....	11
图表 26：中证 1000 指数增强策略月度超额收益表现.....	11

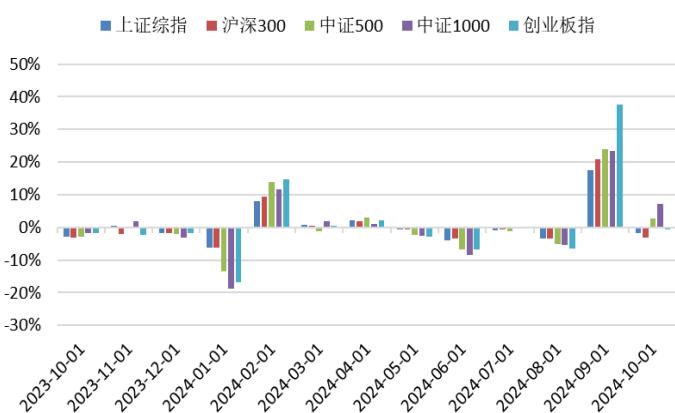


第一部分：股票量化策略投资前瞻

基础市场回顾

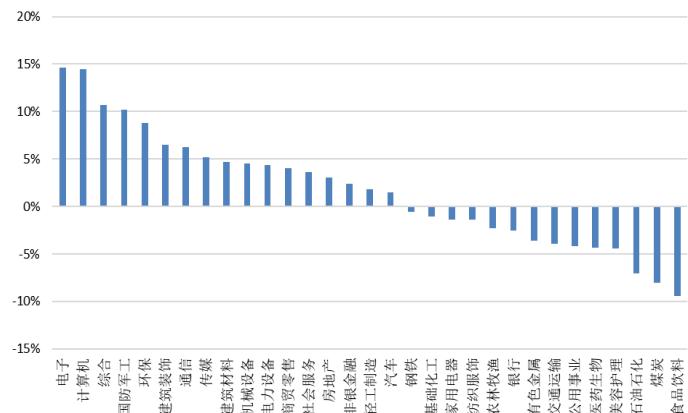
2024年10月，国庆节后各重要指数冲高回落，成交额同步走低，但10月中旬财政政策公布叠加央行实施降准降息并开启证券、基金、保险公司互换便利，接连的积极刺激政策显示出中央提振预期，促进经济金融平稳运行的决心，市场再度企稳并小幅反弹，不过风格上分化极致，中小盘、成长风格显著跑赢大盘及价值红利风格。全月来看，上证指数下跌1.70%，沪深300指数下跌3.16%，中证500指数上涨2.75%，中证1000指数上涨7.14%，创业板指数下跌0.49%。10月各行业板块涨跌互现，电子、计算机、综合、军工行业延续上月走势领涨，涨幅超10%，下跌板块中，食品饮料、煤炭、石油石化、美容护理、生物医药行业跌幅居前。

图表1：近一年股市重要指数月度涨跌幅



来源：国金证券研究所，iFinD

图表2：近一月各行业板块涨跌幅情况



来源：国金证券研究所，iFinD

量化策略投资环境

通过对因子收益不稳定程度的追踪指标，衡量因子的稳定程度或对刻画量化策略运作的市场环境具有一定的意义。追踪范围选取成长、动量、价值、情绪、质量、收益及风险等类别下的37个三级因子：1)评估单个因子收益序列时序稳定程度（滚动60个交易日的标准差），2)每个交易日将单个因子的滚动标准差与回看60日滚动标准差的90分位数进行对比，3)统计样本因子中每个交易日滚动标准差大于自身回看60日滚动标准差的90分位数的因子个数。当多数因子收益波动同时加大时，可以合理推测市场或进入风格切换频繁、紊乱的市场环境中。从2021年以来的两次市场风格切换来看，约有超过40%的因子出现较大波动时，指数增强策略的超额稳定性可能会受到影响。2021年春节后随抱团股瓦解，不稳定因子数量快速上升并达到峰值，从同区间指数增强策略超额（以中证500指增策略行业超额表现为代表）表现来看，2021年2-4月虽仍有超额，但整体表现平平，如果以周为单位来看，期间超额波动明显加大。2021年9月开始，6-8月大幅上涨的周期股随着“碳中和”政策的逐步纠偏开启回调，不稳定因子数量在9-10月末这一期间持续维持在临界值上方，对应了同阶段连续的超额回撤表现。

从上述历史观测经验来看，因子不稳定程度与指数增强型基金超额收益之间在时间上具有一定的负相关关系，即因子不稳定程度较高的时间，指数增强型基金超额往往有限甚至出现明显回撤，反之亦然。2024年10月以来该指标突破临界值后又有所回落，或阶段性对超额表现造成扰动，不过目前下落到临界值附近，短期内对于量化选股策略运行的负面影响不大。



图表3：因子不稳定程度

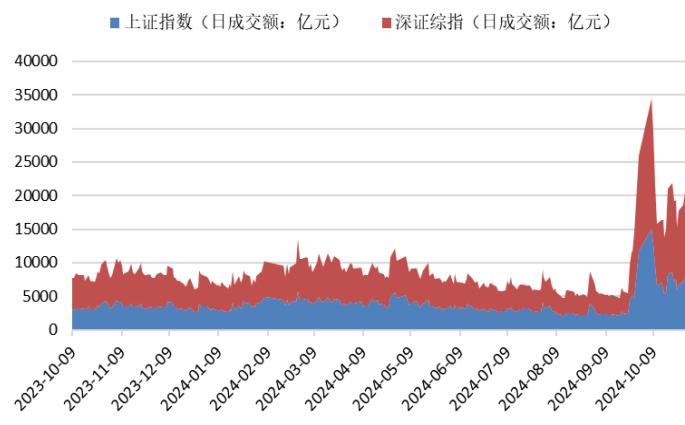


来源：国金证券研究所，通联

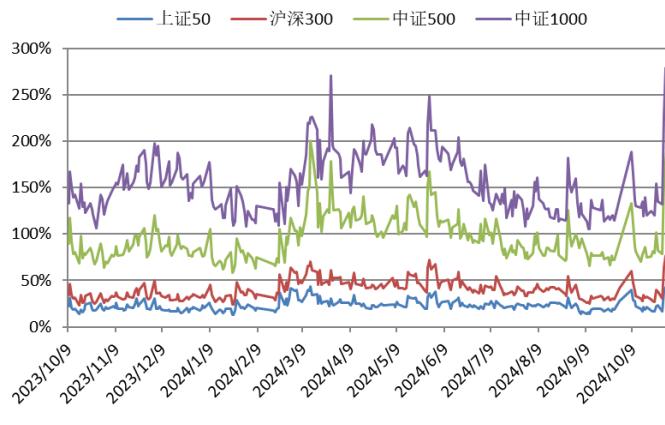
流动性和市场活跃度方面，截至 10 月 31 日，10 月以来两市日均成交额接近 2 万亿，在经历连续 6 个月下降后迎来大幅反弹，9 月两市日均成交额接近 8000 亿，10 月成交额翻倍上涨至 2 万亿附近。9 月末至今接连的积极刺激政策提振市场预期，市场情绪高涨，交投活跃度显著提升，目前成交水平与前段时间的暴涨相比有所回调，但仍维持在高位水平。

各大指数换手水平 10 月以来大幅拉升至历史高位，平均来看小盘股换手水平回升幅度较高，从日均换手率来看，上证 50、沪深 300、中证 500、中证 1000 换手率环比分别上涨 102.97%、153.47%、177.49% 和 156.53%。受益于政策面积极信号，目前市场交投活跃度显著提高，市场流动性明显改善，或降低冲击成本、交易摩擦，对量化策略有一定正向激励作用。

图表4：近一年沪深两市成交额



图表5：近一年主要指数换手率



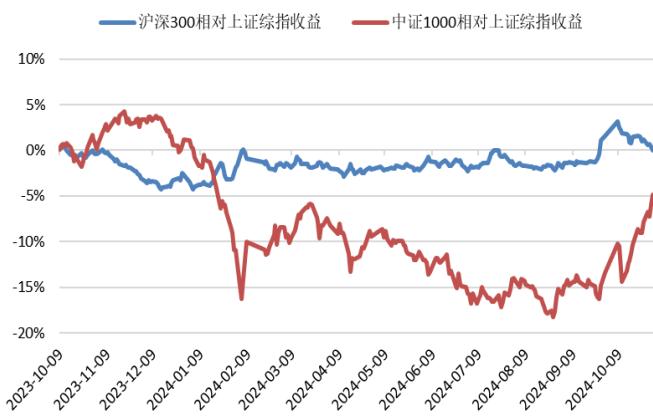
来源：国金证券研究所，iFinD

来源：国金证券研究所，iFinD

市场风格上，截至 2024 年 10 月 31 日，近一年来大盘股相对上证指数收益 0.02%，中小盘股相对上证指数收益 -15.72%，呈上升态势，10 月以来中证 1000 指数跑赢沪深 300 指数 10.30%，中小盘股表现突出，但 4 月至今仅 7 月与 10 月全月小盘股小幅跑赢大盘股，其余时间均维持大强小弱风格。从主要指数成分股成交额占全市场规模比例来看，10 月以来中证 2000 成分股成交占比延续下行趋势，平均占比回落到四大指数第三位，而中证 1000 成分股成交占比回升至第二位，沪深 300 成分股成交占比仍居于首位。

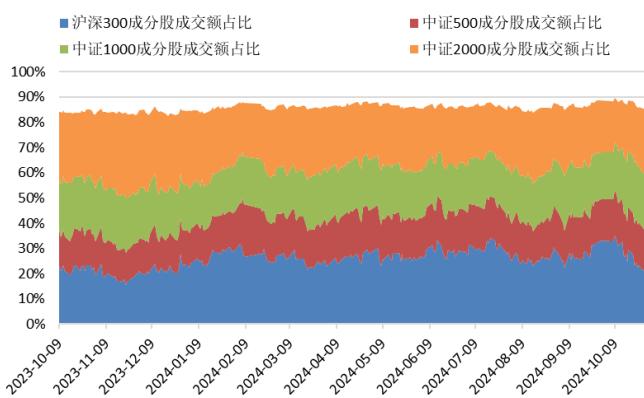


图表6: 近一年大小盘风格特征



来源：国金证券研究所，iFinD

图表7: 近一年主要指数成分股成交额占全市场比例



来源：国金证券研究所，iFinD

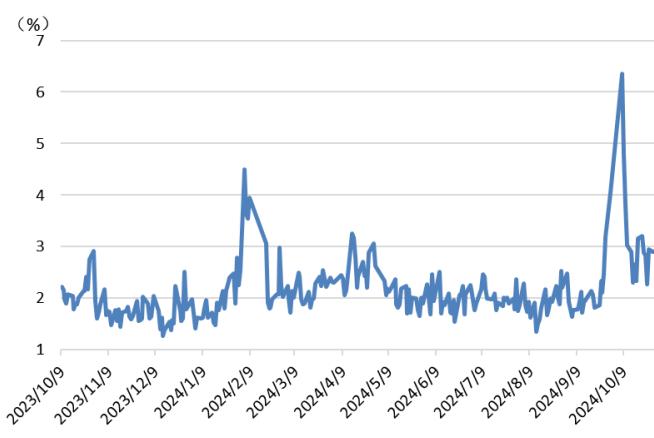
从主要指数时序波动水平来看，各指数时序波动水平在10月以来出现飙升迹象，达到历史高位水平，创业板指波动率创近一年以来新高，中小盘指数波动水平显著高于大盘股指数。从近期个股（以沪深300、中证500和中证1000所包含成分股为样本股票池）收益率离散程度来看，10月以来个股收益分化相较前期大幅回升，突破历史新高，个股收益率离散度超6%，后跌落维持在3%左右，平均来看显著高于近一年中位水平。

图表8: 近一年主要指数波动率 (过去1个月波动率年化)



来源：国金证券研究所，iFinD

图表9: 近一年个股收益率离散度

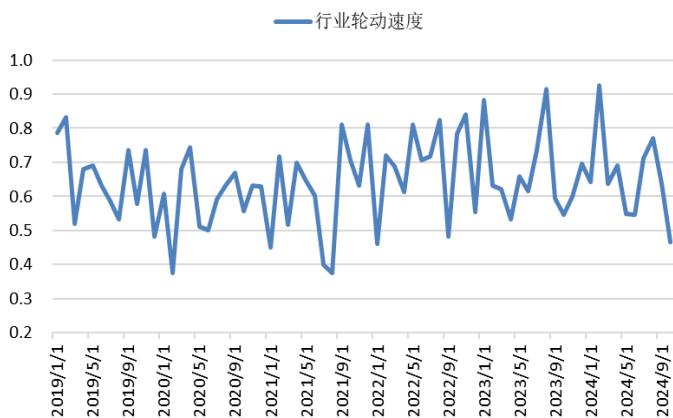


来源：国金证券研究所，iFinD

从近期行业轮动速度来看（以申万一级行业分类为标准），10月以来行业轮动速度持续走低，下降至历史平均水平下方，短期来看对超额的负面影响有所下降。从指数成分股内外板块的涨跌表现来看，10月以来近半数行业下跌，分行业来看中证500成分股外个股平均表现占压倒性优势，仅个别行业中证500成分股表现较优，成分股外个股表现突出或一定程度上利好现货端获取超额。

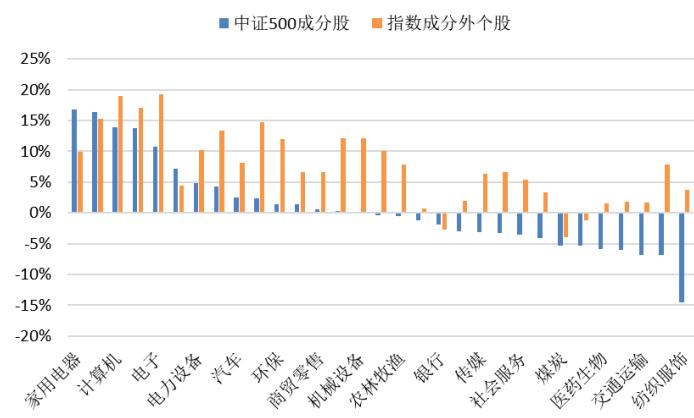


图表10：近一年行业轮动速度



来源：国金证券研究所，iFinD

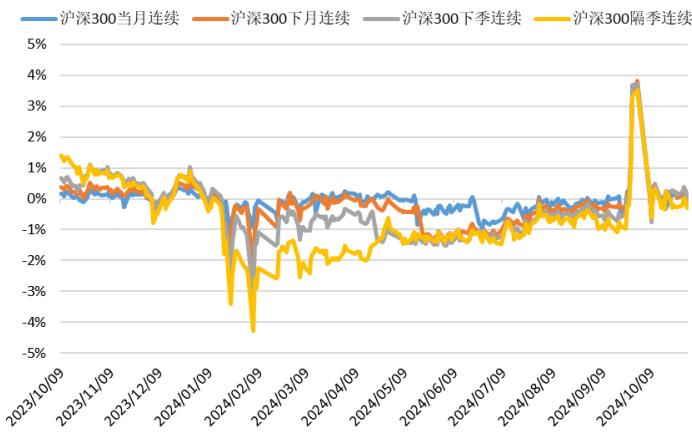
图表11：近一月指数成分股与成分股外个股平均涨跌幅



来源：国金证券研究所，iFinD

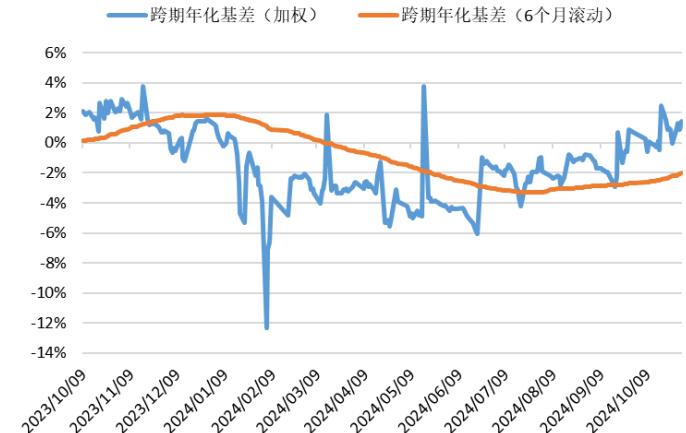
从远近月基差实时走势来看，9月底至10月 IF、IC、IM 三大股指期货基差先收敛后走阔，走势较为一致。截止 10 月 31 日与 9 月底相比来看，IF、IC、IM 各期限合约实时基差升贴水幅度基本均呈现 9 月底大幅升水，后随基差修复回落至贴水。从跨期年化基差来看，整体上 IF、IC、IM 跨期年化基差较上月均显著收敛，其中 IF 跨期年化基差全月来看基本均维持升水状态。截至 2024 年 10 月 31 日，IF 跨期年化基差为 1.45%，10 月以来平均为 0.58%，9 月平均为 -1.11%；IC 跨期年化基差为 -4.98%，10 月以来平均为 -2.55%，9 月平均为 -4.67%；IM 跨期年化基差为 -6.70%，10 月以来平均为 -4.67%，9 月平均为 -7.97%。相比于 9 月，10 月以来使用 IF、IC、IM 三大股指期货对冲所需承担的平均年化贴水成本均有较大幅度的下降，其中 IM 的综合年化对冲成本下降幅度最高。从持仓量来看，10 月以来，IC 及 IM 平均持仓量均有小幅上升，IM 平均持仓量上涨更为明显，总持仓量仍然高于 IC。

图表12：IF 远月、近月实时基差走势



来源：国金证券研究所，iFinD

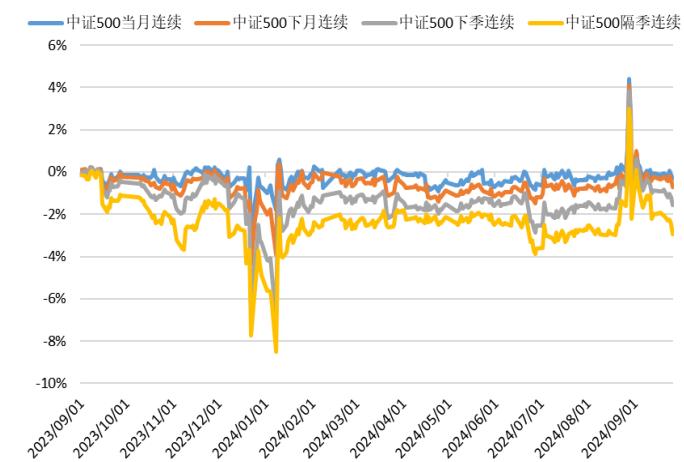
图表13：IF 跨期年化基差（加权）走势



来源：国金证券研究所，iFinD

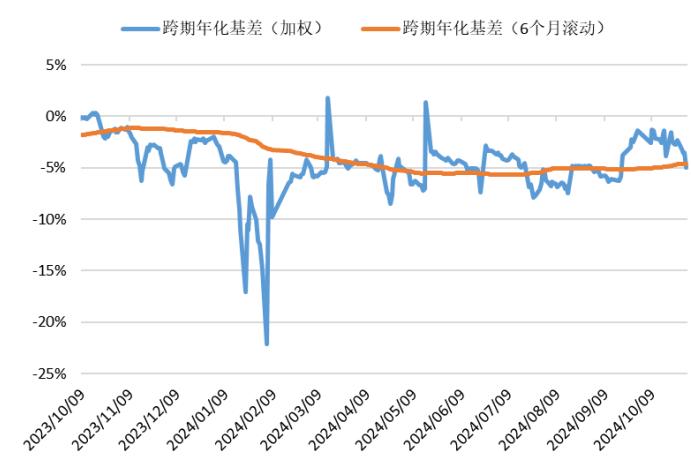


图表14: IC远月、近月实时基差走势



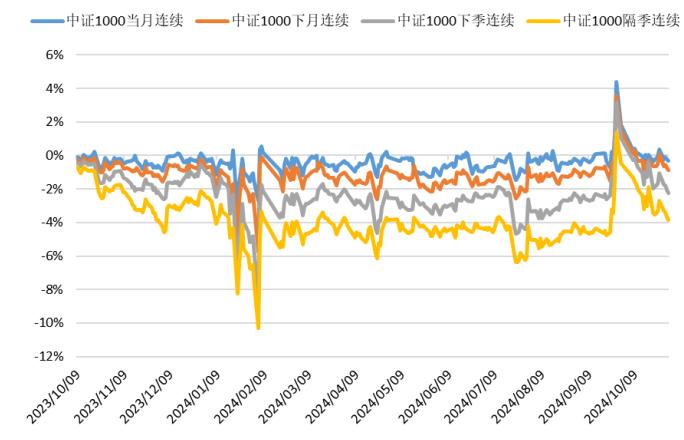
来源：国金证券研究所，iFinD

图表15: IC跨期年化基差（加权）走势



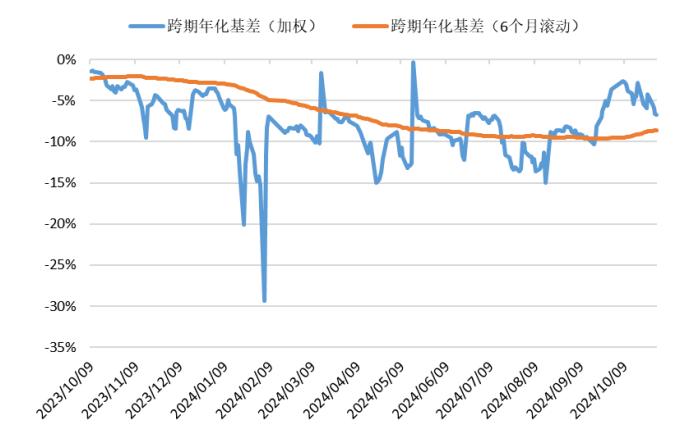
来源：国金证券研究所，iFinD

图表16: IM远月、近月实时基差走势



来源：国金证券研究所，iFinD

图表17: IM跨期年化基差（加权）走势



来源：国金证券研究所，iFinD

从股票市场风险溢价来看(自 2011 年以来沪深 300 与中证 500 回报率与 10 年期国债到期收入率之差, 自 2014 年 10 月以来中证 1000 回报率与 10 年期国债到期收入率之差), 截至 2024 年 10 月 31 日, 当前沪深 300 风险溢价率 5.88%, 目前处在历史 70.50% 分位值水平, 相比 9 月末有所回升; 中证 500 风险溢价率 1.62%, 与 9 月末相比小幅下降, 处在历史 80.30% 分位值水平, 已掉出高风险溢价区间; 中证 1000 风险溢价率 0.36%, 处在历史 78.70% 分位值水平, 同样也已掉出高风险溢价区间。



图表18：沪深300风险溢价率



来源：国金证券研究所，iFinD

图表19：中证500风险溢价率



来源：国金证券研究所，iFinD

图表20：中证1000风险溢价率



来源：国金证券研究所，iFinD

图表21：股票量化策略运行环境分析

	近期变化情况	对量化策略运行友好度
因子不稳定程度	10月以来不稳定因子数量先升后降	——
流动性及活跃度	两市日均成交额飙升后有所回落，不过仍处于历史高位，重要指数换手水平大幅升高	↑
大小盘风格	10月以来中证1000指数显著跑赢沪深300指数，中小盘风格表现突出	↑
市场波动率	近期各重要指数平均时序波动水平飙升并维持在历史高位，个股截面波动水平大幅回升	↑
行业轮动及成分股表现	行业轮动速度下降至历史平均水平之下，分行业来看成分股外个股平均表现占优	↑
基差	IF、IC、IM平均跨期年化基差均有所下降，近期对冲成本整体走低	↑

来源：国金证券研究所

整体来看，国金策略团队表示，10月21日人民银行宣布下调1年期和5年期LPR各25BP。

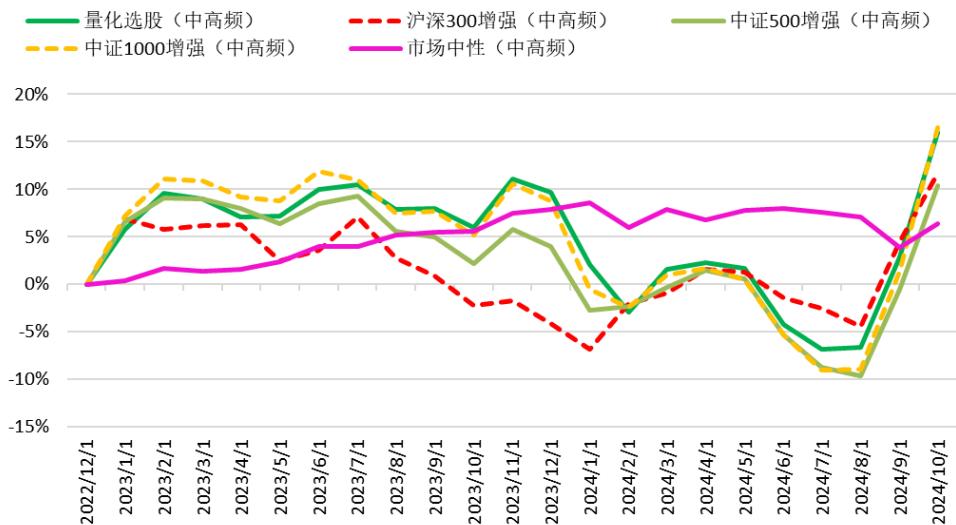


此前，人民银行行长潘功胜在金融界论坛年会上演讲中便已经提到 LPR 将会下行 20-25BP；而本周 LPR 下调幅度处于区间上限，或显示出政策态度较为积极。显著“宽货币+宽财政”均作用在居民、企业及地方政府的“负债端”，通过弥补负债缺口、降低负债压力，促使相关部门资产负债表改善，从而为未来轻装上阵、促消费、投资及激活国内经济作充分准备——这意味着“控风险”是当前第一阶段的首要任务，将对应估值筑底，即“市场底”夯实。同时，预计未来一个季度国内宏观、中观到微观层面数据均有望迎来边际改善，故维持对本轮“反弹”行情乐观态度。量化策略运作方面，近期不稳定因子数量突破临界值后又有所回落，或阶段性对超额表现造成扰动，不过目前下落到临界值附近，短期内对于量化选股策略运行的负面影响不大；流动性层面，9月末至今接连的积极刺激政策提振市场预期，市场情绪高涨，交投活跃度显著提升，10月以来两市日均成交额接近 2 万亿，在经历连续 6 个月下降后迎来大幅回弹，各大指数换手水平同样集体回升，或降低冲击成本、交易摩擦，对量化策略有一定正向激励作用；市场风格层面，10月以来中证 1000 指数跑赢沪深 300 指数 10.30%，中小盘股表现突出；波动率方面，各指数时序波动水平在 10 月以来出现飙升迹象，达到历史高位水平，个股截面波动水平同样突破历史高位；行业轮动角度，10 月以来行业轮动速度持续走低，下降至历史平均水平下方，短期来看对超额的负面影响有所下降。对冲成本层面，近期 IF、IC、IM 三大股指期货对冲所需承担的平均年化贴水成本均有较大幅度的下降，其中 IM 的综合年化对冲成本下降幅度最高。从当前股票量化策略运行环境分析，各个影响因素在近期呈现全面回暖的趋势，综合评估来看量化策略的短期运作环境或进入友好度较高的区间。对于指数增强及量化选股等量化多头策略而言，近期 beta 的快速上涨使得各指数均从高风险溢价区间滑落，不过最新来看中证 500 指数及中证 1000 指数风险溢价水平均显著优于沪深 300 指数，相比较而言仍有不错的配置价值，并且当前市场情绪较高，指数层面仍有一定的上行动能。对于中性策略而言，目前年化对冲成本整体走低，其中 IM 的综合年化对冲成本大幅下降至 2%-5% 的区间，结合多头端超额环境大部分回暖的趋势，中性策略的配置性价比较高前期有所提升。不过今年以来，量化策略经历了数次极端行情，其中对冲类策略一度面临多空两端亏损的情况，策略净值表现波动明显加大，作为稳健类底仓的属性有所下降，未来在配置层面或需要结合一定的择时判断。

第二部分：股票量化策略 10 月业绩回顾

我们以国金研究覆盖的私募基金为基础，选取其中采取股票量化策略的私募管理人的对应策略产品，从量化选股（无清晰参考基准指数）、沪深 300 指数增强、中证 500 指数增强、中证 1000 指数增强、市场中性中分别选取具有代表性的产品进行统计和业绩展示。整体来看，2024 年 10 月 A 股市场涨幅收窄，风格分化极致，以中证 1000 为代表的小盘股显著跑赢大盘股，交投活跃度维持在历史极高水平，截面及时序波动水平大幅提升，量化策略运作环境友好度全面回升，不过由于指数相对个股仍然较为强势，选股端获取超额收益的难度并不算低。据我们本次重点统计的 251 只（相同公司同一策略选取一只产品）股票量化策略产品显示，10 月各子策略均获得正收益，不过指增策略超额收益则表现分化。。

图表22：股票量化策略业绩走势



来源：各私募基金产品托管方，国金证券研究所



具体来看，量化选股策略（中高频）产品中，21只产品10月平均收益12.73%，全部产品均实现正收益；沪深300指数增强策略（中高频）产品中，26只产品10月平均收益6.94%，全部产品均实现正收益，12只产品超越同期沪深300指数表现，平均超额0.12%，整体表现优于9月；中证500指数增强策略（中高频）产品中，61只产品10月平均收益10.95%，均实现正收益，22只产品超越同期中证500指数表现，不及半数，平均超额表现为-0.74%；中证1000指数增强策略（中高频）产品中，53只产品10月平均收益14.96%，全部产品实现正收益，15只产品均超越同期中证1000指数表现，平均超额-1.37%；市场中性策略（中高频）产品中，90只产品10月平均收益2.46%，75只产品实现正收益。

图表23：各子策略近半年各月平均收益表现

策略类型	5月	6月	7月	8月	9月	10月	近三月	近六月	近一年	今年以来
量化选股（中高频）	-0.55%	-5.85%	-2.67%	0.25%	10.18%	12.73%	25.73%	16.34%	16.00%	12.26%
沪深300增强（中高频）	-0.26%	-2.62%	-1.20%	-1.93%	9.32%	6.94%	14.79%	11.34%	16.25%	18.77%
沪深300增强（中高频）超额收益	0.42%	0.69%	0.32%	0.65%	-2.19%	0.12%	-1.25%	0.96%	5.18%	3.46%
中证500增强（中高频）	-0.84%	-5.90%	-3.55%	-1.06%	10.07%	10.95%	21.16%	11.35%	10.63%	9.29%
中证500增强（中高频）超额收益	1.59%	0.99%	0.62%	1.00%	-2.06%	-0.74%	-1.50%	3.20%	4.85%	2.28%
中证1000增强（中高频）	-1.14%	-5.76%	-3.89%	0.11%	11.21%	14.96%	28.29%	15.55%	11.54%	9.13%
中证1000增强（中高频）超额收益	1.45%	2.82%	0.07%	1.66%	0.26%	-1.37%	1.22%	5.22%	10.55%	7.64%
市场中性（中高频）	1.00%	0.16%	-0.37%	-0.50%	-3.01%	2.46%	-1.16%	0.28%	3.28%	1.65%

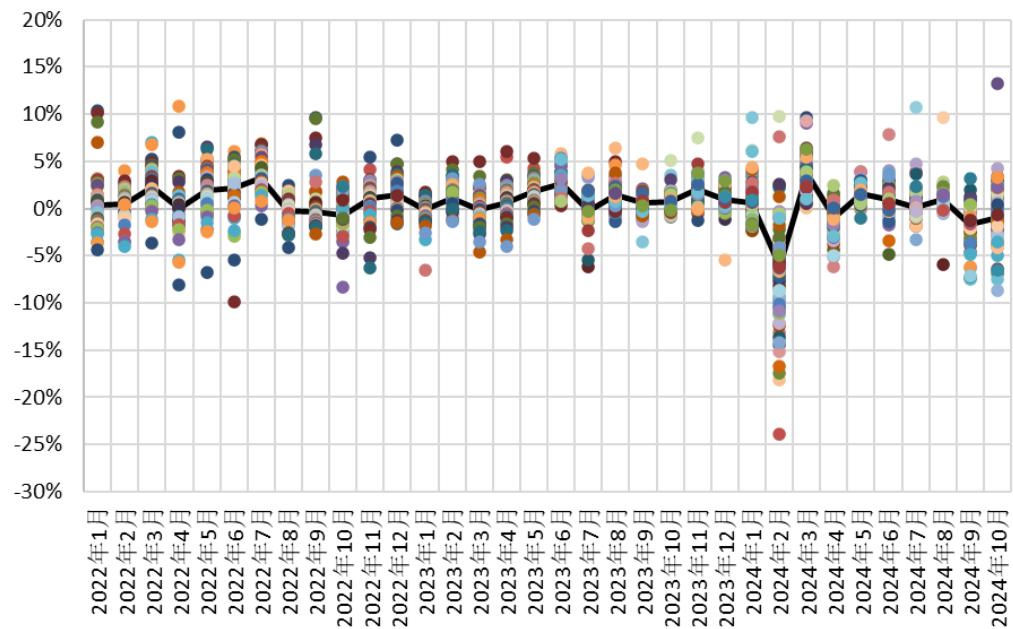
来源：各私募基金产品托管方，国金证券研究所

综合市场行情来分析各策略的表现，10月以来两市日均成交额接近2万亿，交投活跃度持续升高。时序波动水平平均来看在10月有所回落，不过仍处在较高位置，截面波动水平则继续升高。全月中小盘股先抑后扬呈V型走势，市场风格较为极致，整体来看中小盘股强势跑赢大盘股，分行业来看，中证500成分股外个股平均表现显著优于成分股内个股平均表现，给多头端获取超额带来了一定的正面影响。目前来看，空头端三大股指期货各期限合约基差贴水自9月末大幅收敛至升水状态，对运作中的中性产品而言，基差收敛带来了明显的浮亏，但10月基差升水修复后策略净值也得到显著改善。整体来看10月以来股票量化策略的各影响因素变化方向较为一致，受益于积极政策，量化策略环境有明显改善，但在强Beta背景下超额表现则相对落后。

在这样的行情下，中高频策略中，三类指增策略均获得不错的绝对收益表现，但超额收益表现分化。具体来看，沪深300指数增强策略10月在绝对收益上弱于其他两类指增，但超额收益表现相对领先，超额收益中位数为-0.11%。中证500指数增强策略10月在指增策略中绝对收益表现居中，超额收益中位数为-0.95%。中证1000指数增强策略10月平均来看在指增策略中绝对收益表现突出，超额表现相对落后，居于末位，超额中位数为-1.70%。市场中性策略方面，空头端三大股指期货各期限合约基差从9月末的大幅升水状态迅速回落，重新回到小幅贴水状态，对运作中的产品而言，基差的升水收敛使得前期净值的侵蚀得到明显修复，全月来看策略获得了不错的收益表现。

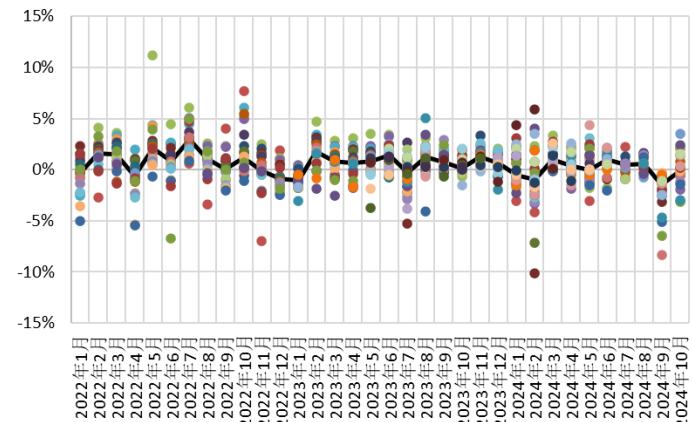


图表24：中证500指数增强策略月度超额收益表现



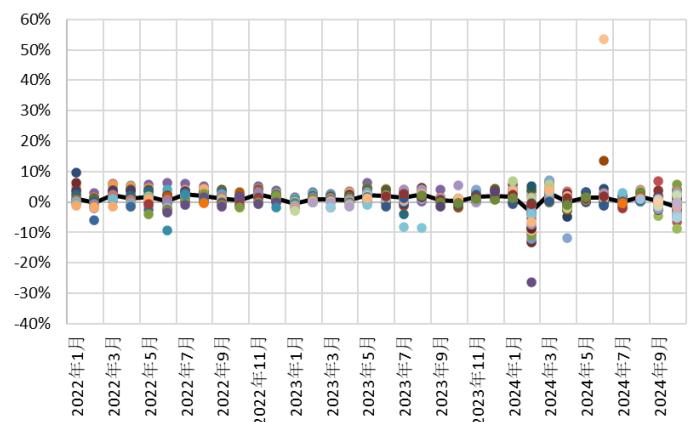
来源：各私募基金产品托管方，国金证券研究所

图表25：沪深300指数增强策略月度超额收益表现



来源：各私募基金产品托管方，国金证券研究所

图表26：中证1000指数增强策略月度超额收益表现



**特别声明：**

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级（含C3级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海

电话：021-80234211

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 5 楼

北京

电话：010-85950438

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100005

地址：北京市东城区建内大街 26 号

新闻大厦 8 层南侧

深圳

电话：0755-86695353

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心

18 楼 1806



【小程序】
国金证券研究服务



【公众号】
国金证券研究