

信用业务周报

12月政治局会议释放哪几重信号？

2023年12月12日

中泰证券研究所

分析师：徐驰

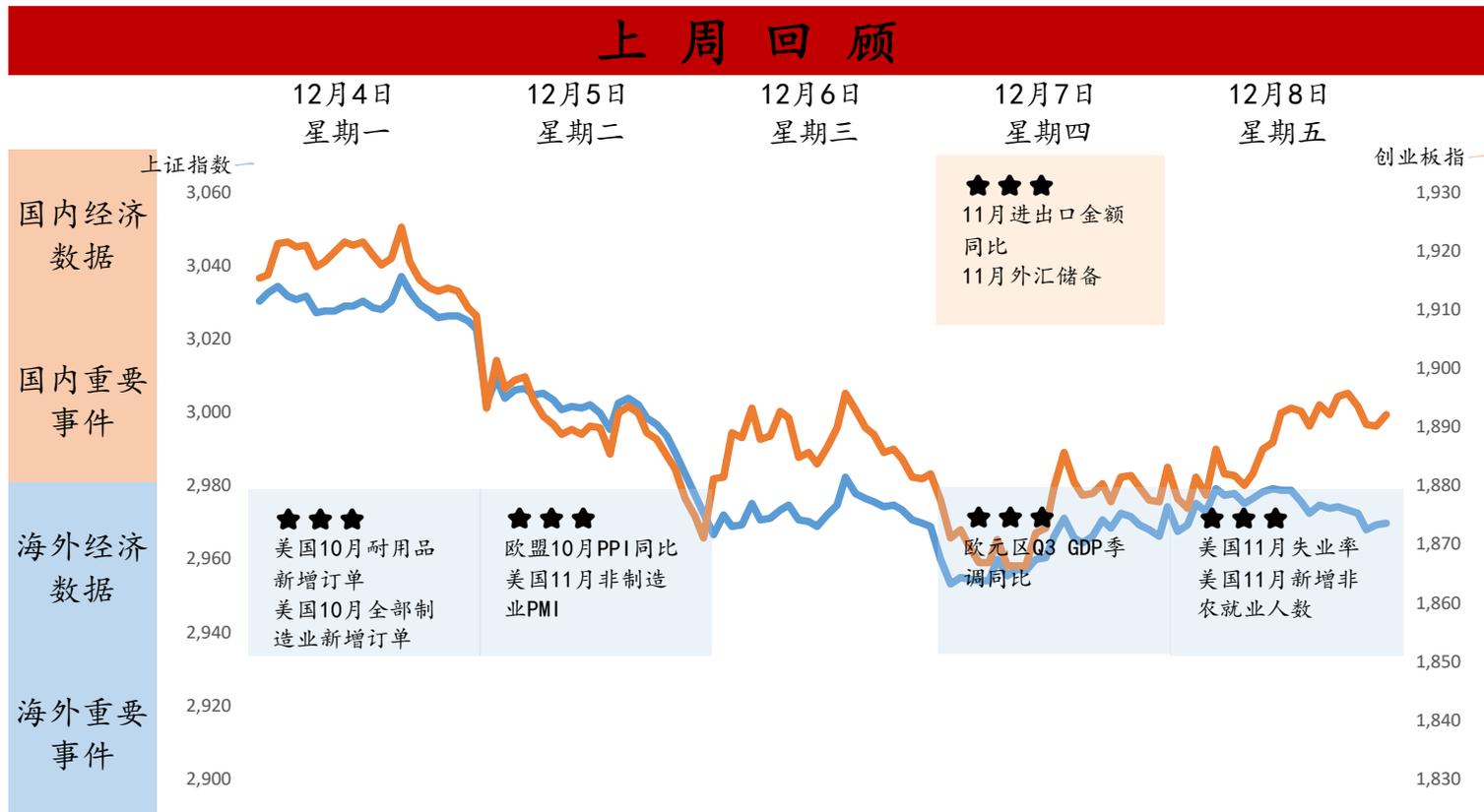
执业证书编号：S0740519080003

分析师：张文宇

执业证书编号：S0740520120003

【市场回顾】

图表：市场表现回顾



数据来源：Wind，中泰证券研究所

【市场观察】24年的政策重点或围绕两条线：经济稳增长与市场提信心

- 从历年年末会议召开的惯例来看，在政治局会议召开之后不久，将召开中央经济工作会议，会对2024年经济领域重点工作进行部署。故本次政治局会议里对2023年经济运行情况的总结、宏观政策的基调及明年政策发力的部署等方面的表述，都或将对年末中央经济工作会议形成概括性指引。
- 本次政治局会议提到“稳中求进”、“以进促稳”。自我国经济发展受疫情冲击影响以来，2022年开始我国重大政策指引会议及文件中，开始多次强调“稳增长”。我们认为，本次政治局会议对于2023年经济表现概括为：顶住外部压力、克服内部困难，着力扩大内需、优化结构、提振信心、防范化解风险，我国经济回升向好。会议强调2024年要坚持“稳中求进、以进促稳、先立后破”。总体来看，2024年宏观经济仍会延续稳增长的政策基调，即在2023年经济基本面恢复的基础上加强稳增长的决心。
- 另一方面，经济基本面“稳中求进”的基础之上，2024年或对经济复苏的结构性问题上重点发力。会议指出“积极的财政政策要‘适度’加力、提质增效，稳健的货币政策要灵活‘适度’、精准有效”。宏观政策调控更强调“跨周期与逆周期”、“精准有效”，从精准有力变为精准有效，一定程度上或表明2024年政策着力聚焦2023年经济复苏中突出的“结构性问题得到有效缓解”、“重点领域风险有效防范化解”。

【市场观察】24年的政策重点或围绕两条线：经济稳增长与市场提信心

- 我们认为，与2022年政策方面定调的稳增长不同，疫情冲击之后经济表现的疲软主要是受疫情对生产、消费等经济活动的制约，当年的稳增长政策发力在于出台具体政策——疏通疫情造成的“不确定性”。而当前经济的稳增长主要聚焦于——扭转内需不足、出口下滑导致的经济弱复苏态势。映射到经济活动主体方面，2024年的政策重心的另一方向或在于——扭转预期转弱，提振市场信心。

【市场观察】“先立后破”：提高政策制定效率，再根据实际效果适时进行政策纠偏

- 对于本次政治局会议传达出的政策基调的把握关键在于如何理解“先立后破”。2021年7月政治局会议在涉及纠正运动式减碳等相关表述时曾提到“先立后破”。2021年7月30日中共中央政治局会议提出，要统筹有序做好碳达峰、碳中和工作，尽快出台2030年前碳达峰行动方案，坚持全国一盘棋，纠正运动式“减碳”，先立后破，坚决遏制“两高”项目盲目发展。
- 2021年开始，碳达峰作为长期促进能源结构调整的重大战略目标，但在推进该目标的过程中，政策执行中却出现了“跃进式”和“运动式”减碳等效果偏差。这才有了2021年中政治局会议强调的“先立后破”。
- 我们认为，“先立后破”的表述背后或代表中央层面立足解决中长期问题的“态度”。犹如碳达峰一样，伴随2023年二季度市场对我国经济“弱复苏、弱现实”形成一致预期之后，市场投资者对中国经济中长期问题的担忧持续压制市场风险偏好，导致投资者“信心疲软”，随即引发政策层提出“活跃资本市场，提振投资者信心”及一系列提信心的密集政策出台；如，主要包括印花税下调、收紧IPO及再融资、规范股份减持行为、调降融资保证金；又如，重点城市放开认房不认贷、首付比例调整等维稳房地产市场等措施、促进民营经济发展壮大的若干措施等。这类政策出台是政策相机决策的体现。
- 以此来看，“先立后破”或代表着政策的制定更重视战略性缓解中长期矛盾的“迫切性”，再根据落地的“有效性”及时纠偏，伴随人口、地产周期下行的冲击等中长期问题的扰动及短期大国博弈动态演绎的地缘扰动，“先立后破”或成为政策出台和政策实施的常态。

【市场观察】产业政策：韧性与安全——科技创新引领的现代化产业体系

- 回顾今年的A股市场演绎，大盘指数整体呈现震荡格局，市场或会形成“行业轮动较快、主题性行情繁多”的认知共识。但细数今年赚钱效应较强的投资主题，无论是中特估、AI，还是华为产业链相关行情演绎，其背后或多或少都有产业周期向上预期的加持。
- 以此展望2024年A股市场，若经济复苏进程仍未出现超预期的表现，那么，驱动市场结构性行情的或是产业政策的发力。所以，我们需要从年末各种会议定调中，寻找产业政策发力力度与方向的一些证据。
- 12月政治局会议并未提及重点产业政策方向，更多细节或在中央经济工作会议，但对产业发展的表述仍是强调了——“韧性与安全”。本次政治局会议强调，“要以科技创新引领现代化产业体系建设，提升产业链供应链韧性和安全水平”。大国博弈演绎的背景之下，逆全球化思潮抬头，我国政策层更加重视供应链安全，现代化产业体系的打造也逐步加速。因此，产业政策的立足点仍是安全。

【市场观察】产业政策：韧性与安全——科技创新引领的现代化产业体系

- 供应链安全导向之下，现代化产业体系的构建或持续加速。现代化产业体系强调产业的系统性、完整性和自我循环性。我国产业链和科技创新链的现代化、自主化、集成化程度依旧不高，尤其是国家战略安全重要领域的关键技术和核心环节仍受制于人。从这个角度来看，政策或加大鼓励各个产业链链长提供更多的融资发展的支持，国产替代受益逻辑进一步加强。
- 同时，科技创新或持续鼓励企业直接相互竞争，在竞争技术上实行兼并和合作。既要发挥大规模企业稳定市场和竞争秩序的作用，又要在大规模企业的上游发展大量的“隐形冠军”中小企业，形成产业的完整性。这也或将有利于投资者甄选有核心研发优势、核心技术的“专精特新”优质公司。

【市场回顾】

✓ 市场表现:

- 上周主要市场指数调整，科创50指数小幅上涨，周度涨跌幅分别为0.29%。
- 大类行业表现来看，信息技术和电信服务表现较好，周度涨跌幅分别为0.46%和0.39%，房地产和日常消费表现较弱，周度涨跌幅分别为-3.10%和-3.82%。
- 30个申万一级行业中3个行业上涨，涨幅靠前的行业为传媒、通信、计算机，分别上涨7.21%、3.40%和2.82%，跌幅较大的行业为汽车、食品饮料和建筑材料，分别下跌4.53%、4.59%和4.68%。

✓ 交易热度:

- 上周万得全A日均成交额为8676.11亿元（前值8153.54亿元），处于历史较中值水平（三年历史分位数37%水平）。
- 北上资金：上周净流出57.87亿元，再度转为净流出。

✓ 估值跟踪:

- 截至20231208，万得全A估值（PE_TTM）为16.61，较上周值减少0.32，处于历史分位数（近5年）的13.4%。
- 分行业来看，30个申万一级行业中11个行业估值（PE_TTM）出现修复，传媒、钢铁、通信估值提升较为显著。

【市场表现】主要指数调整，科创50涨幅明显

图表：市场主要指数表现回顾

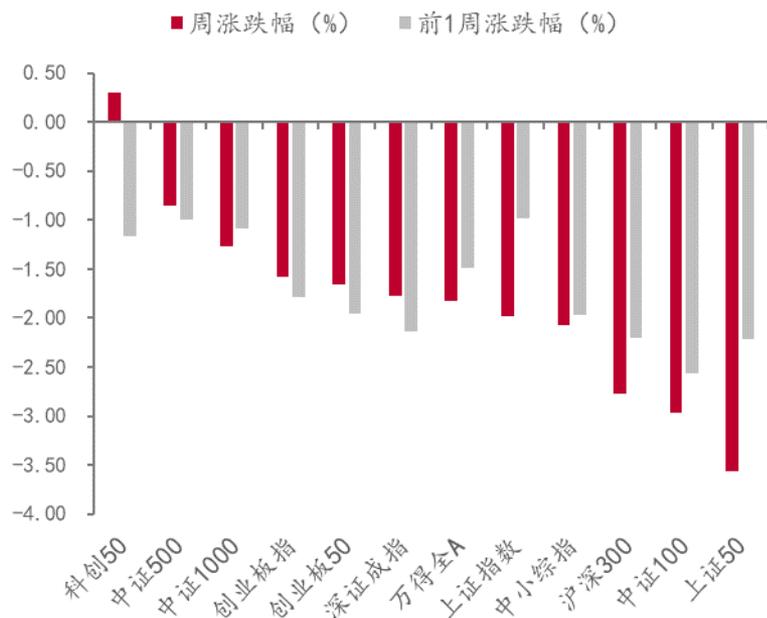
	市场指数	周涨跌幅 (%)	前1周涨跌幅 (%)	11月涨跌幅 (%)	10月涨跌幅 (%)	Q3单季涨跌幅 (%)	Q2单季涨跌幅 (%)	Q1单季涨跌幅 (%)	年初至今涨跌幅
主要市场指数	科创50	0.29	-1.17	-1.00	-1.51	-11.67	-7.06	12.67	-9.55
	中证500	-0.85	-1.00	0.30	-2.86	-5.13	-5.38	8.11	-6.25
	中证1000	-1.27	-1.09	1.86	-1.80	-7.92	-3.98	9.46	-4.43
	创业板指	-1.58	-1.79	-2.32	-1.78	-9.53	-7.69	2.25	-19.37
	创业板50	-1.66	-1.95	-3.11	-1.93	-10.50	-8.78	-0.61	-24.17
	深证成指	-1.78	-2.14	-1.39	-2.43	-8.32	-5.97	6.45	-13.27
	万得全A	-1.83	-1.49	0.35	-2.16	-4.33	-3.20	6.47	-4.97
	上证指数	-1.98	-0.99	0.36	-2.95	-2.86	-2.16	5.94	-3.87
	中小综指	-2.08	-1.97	0.08	-1.50	-7.42	-4.22	6.75	-8.63
	沪深300	-2.77	-2.21	-2.14	-3.17	-3.98	-5.15	4.63	-12.20
	中证100	-2.97	-2.57	-2.82	-3.42	-4.34	-5.85	4.88	-13.98
	上证50	-3.56	-2.21	-1.89	-3.81	0.60	-6.38	1.01	-13.42
大类行业指数	信息技术指数	0.46	-1.35	1.12	-1.78	-11.91	-2.14	21.81	4.78
	电信服务指数	0.39	0.81	-1.66	-5.97	2.87	-5.63	34.55	21.25
	公用事业指数	-0.31	0.28	0.54	-0.58	-5.39	5.55	1.65	1.15
	能源指数	-1.74	2.13	4.04	-4.95	9.46	0.17	7.49	14.52
	金融指数	-2.03	-2.42	-2.82	-2.72	5.73	1.11	0.34	-0.64
	材料指数	-2.06	-2.41	-2.35	-1.44	-4.44	-8.25	3.33	-14.59
	可选消费指数	-2.29	-2.08	2.27	-1.67	-2.64	-1.03	4.86	-0.72
	医疗保健指数	-2.49	0.71	2.74	1.65	-1.92	-6.65	2.12	-4.78
	工业指数	-2.72	-1.73	0.54	-4.13	-7.90	0.00	4.32	-9.90
	房地产指数	-3.10	-4.97	-1.43	-6.91	0.85	-8.55	-6.49	-23.31
	日常消费指数	-3.82	-1.54	1.24	-2.21	-0.47	-10.97	3.41	-12.74

数据来源：Wind，中泰证券研究所；截至20231208

【市场表现】 科创50指数小幅上涨

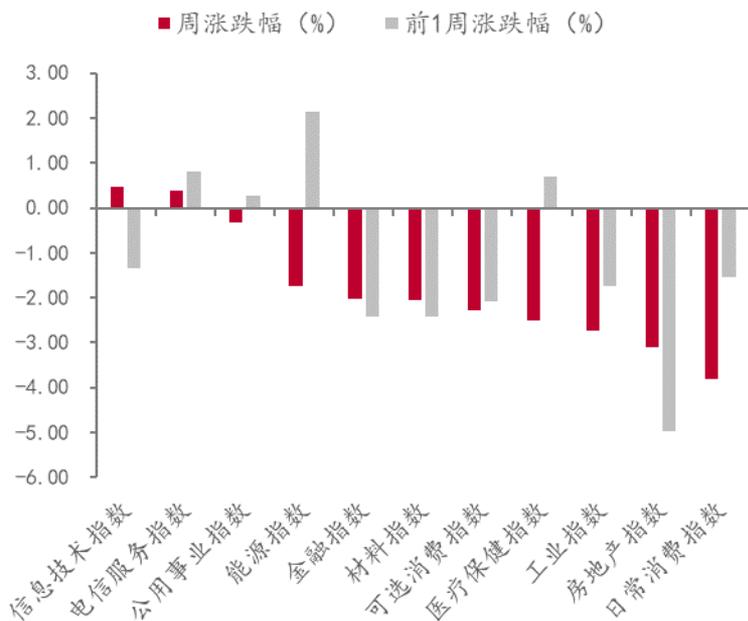
- 上周主要市场指数调整，科创50指数小幅上涨，周度涨跌幅分别为0.29%；大类行业表现来看，信息技术和电信服务表现较好，周度涨跌幅分别为0.46%和0.39%，房地产和日常消费表现较弱，周度涨跌幅分别为-3.10%和-3.82%。

主要指数市场表现



数据来源：Wind，中泰证券研究所；截至20231208

大类行业指数市场表现



数据来源：Wind，中泰证券研究所；截至20231208

【市场表现】传媒、通信、计算机涨幅居前

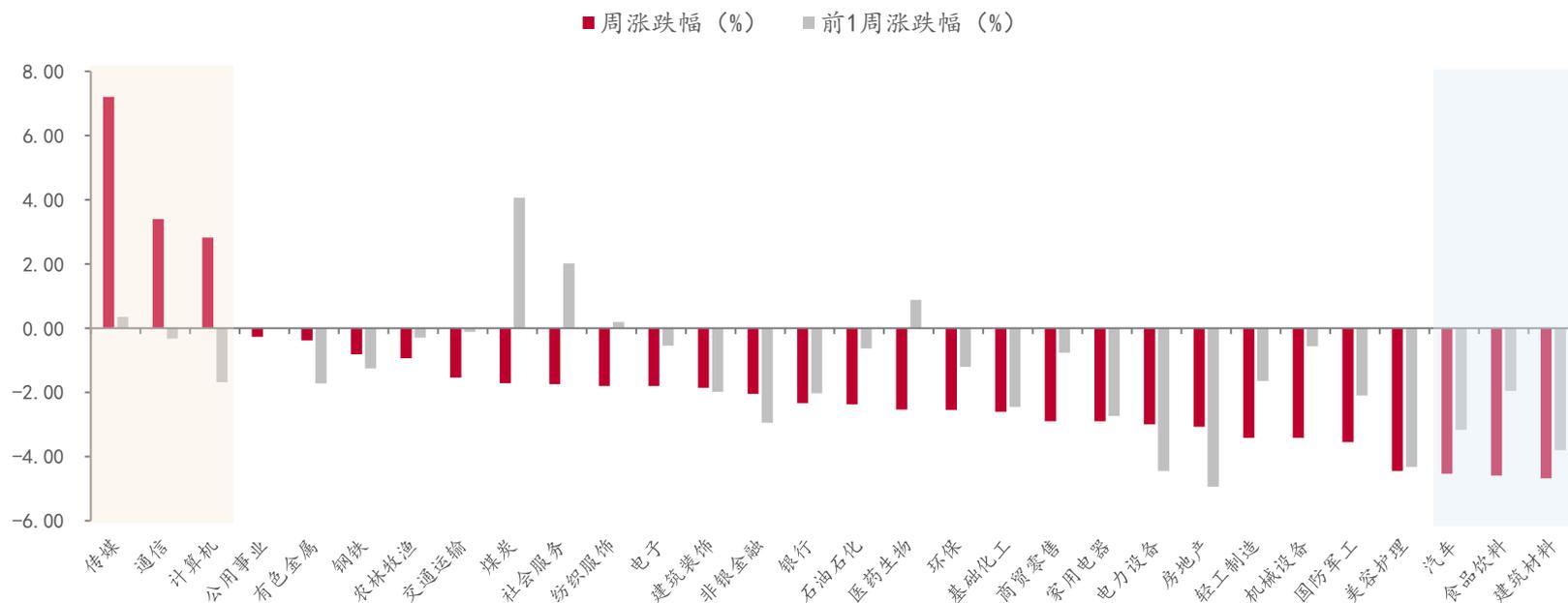
图表：申万一级行业指数表现回顾

行业指数	周涨跌幅 (%)	前1周涨跌幅 (%)	11月涨跌幅 (%)	10月涨跌幅 (%)	Q3单季涨跌幅 (%)	Q2单季涨跌幅 (%)	Q1单季涨跌幅 (%)	年初至今涨跌幅
传媒	7.21	0.36	6.00	-5.99	-15.58	6.34	34.24	28.76
通信	3.40	-0.32	2.58	-9.09	-10.65	16.33	29.51	29.80
计算机	2.82	-1.68	2.59	-3.80	-11.71	-6.74	36.79	14.30
公用事业	-0.26	0.02	0.37	-0.84	-7.29	5.14	1.54	-1.75
有色金属	-0.38	-1.72	-3.33	-0.92	-3.88	-8.66	6.16	-11.07
钢铁	-0.81	-1.25	-1.81	-0.75	2.14	-7.79	3.81	-5.50
农林牧渔	-0.94	-0.29	2.71	0.41	-5.51	-11.27	1.86	-12.76
交通运输	-1.54	-0.11	0.99	-2.34	-3.63	-8.48	0.67	-13.78
煤炭	-1.71	4.07	7.06	-3.01	5.26	-8.20	3.42	2.00
社会服务	-1.74	2.02	5.62	-8.12	-8.12	-9.63	2.05	-19.20
纺织服装	-1.80	0.19	0.97	-1.91	-0.60	-0.41	3.73	-0.12
电子	-1.80	-0.55	0.75	4.43	-7.02	-3.90	15.50	6.63
建筑装饰	-1.85	-1.98	-1.75	-5.64	-5.60	-1.42	11.19	-5.83
非银金融	-2.05	-2.94	-3.39	-1.99	5.62	-1.83	2.37	-1.55
银行	-2.34	-2.02	-2.40	-3.90	1.50	-0.14	-2.70	-9.66
石油石化	-2.37	-0.63	-0.73	-5.38	4.37	-3.04	10.63	2.66
医药生物	-2.53	0.88	2.89	1.87	-1.57	-7.29	1.86	-5.03
环保	-2.54	-1.20	1.34	-2.47	-3.32	-2.51	3.81	-5.75
基础化工	-2.60	-2.45	-1.53	-0.98	-3.41	-10.60	2.87	-15.63
商贸零售	-2.89	-0.77	2.03	-5.11	-1.06	-19.32	-5.11	-28.78
家用电器	-2.89	-2.73	-0.49	-3.58	-4.27	5.15	7.74	1.04
电力设备	-2.99	-4.45	-4.35	-5.40	-15.68	-3.15	-0.36	-28.57
房地产	-3.07	-4.94	-1.48	-7.27	0.41	-8.71	-6.11	-23.79
轻工制造	-3.41	-1.65	0.48	-2.33	-0.78	-5.40	3.78	-7.66
机械设备	-3.41	-0.57	4.40	-5.91	-6.20	3.04	10.09	0.96
国防军工	-3.55	-2.10	0.58	-2.40	-9.40	2.79	3.86	-8.42
美容护理	-4.45	-4.32	-2.95	-8.16	-7.92	-12.18	-1.63	-32.26
汽车	-4.53	-3.17	2.74	2.41	-1.45	1.88	3.93	4.82
食品饮料	-4.59	-1.95	0.50	-2.54	0.55	-12.91	4.41	-14.56
建筑材料	-4.68	-3.79	-4.45	-6.78	1.08	-12.21	1.92	-23.21

【市场表现】传媒、通信、计算机涨幅居前

- 30个申万一级行业中3个行业上涨，涨幅靠前的行业为传媒、通信、计算机，分别上涨7.21%、3.40%和2.82%，跌幅较大的行业为汽车、食品饮料和建筑材料，分别下跌4.53%、4.59%和4.68%。

申万一级行业指数市场表现

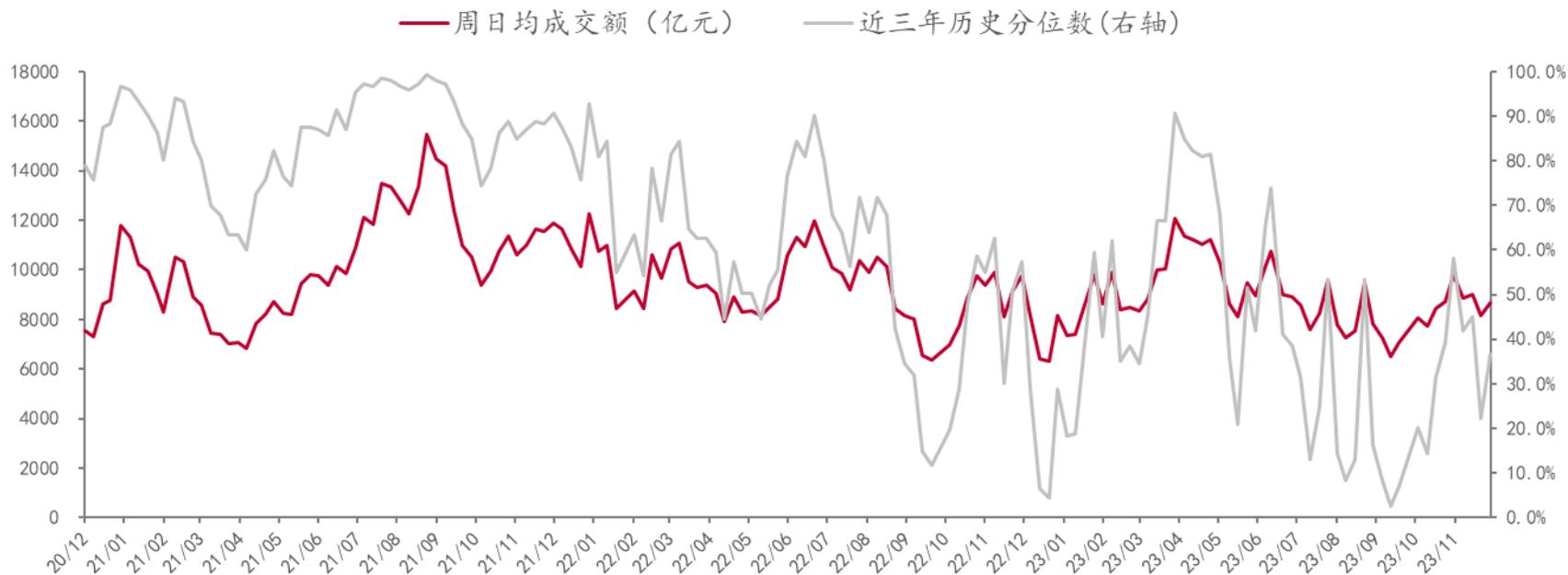


数据来源：Wind，中泰证券研究所；截至20231208

【交易热度】万得全A周度日均成交额增加，北上资金转净流出

- 上周万得全A日均成交额为8676.11亿元（前值8153.54亿元），处于历史较中值水平（三年历史分位数37%水平）。

近三年万得全A周度日均成交额



数据来源：Wind，中泰证券研究所；截至20231208

【交易热度】万得全A周度日均成交额增加，北上资金转净流出

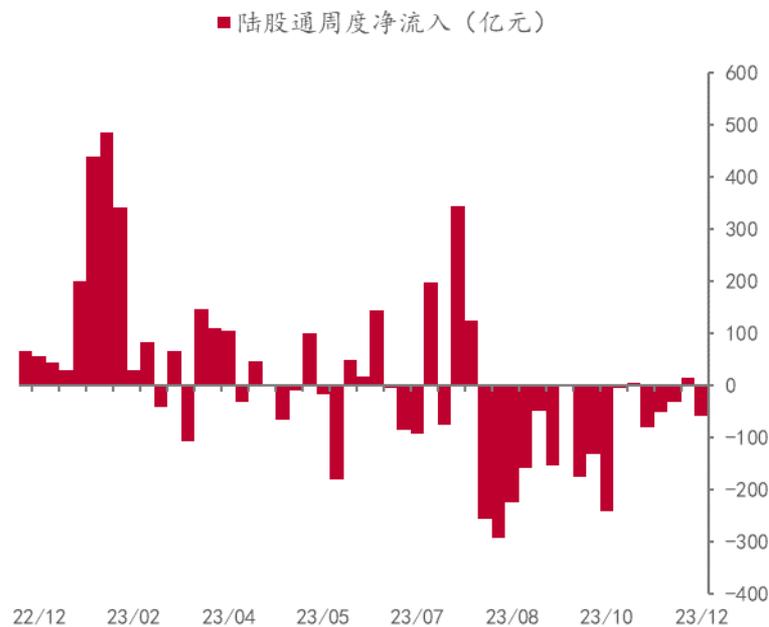
- 北上资金：上周净流出57.87亿元，再度转为净流出。

近一年陆股通净流入情况



数据来源：Wind，中泰证券研究所；截至20231208

陆股通周度净流入情况



数据来源：Wind，中泰证券研究所；截至20231208

【估值跟踪】传媒、钢铁、通信估值提升较为显著

- 截至20231208，万得全A估值（PE_TTM）为16.61，较上周值减少0.32，处于历史分位数（近5年）的13.4%。
- 分行业来看，30个申万一级行业中11个行业估值（PE_TTM）出现修复，传媒、钢铁、通信估值提升较为显著。

主要指数估值（PE_TTM）走势



数据来源：Wind，中泰证券研究所；截至20231208

【估值跟踪】传媒、钢铁、通信估值提升较为显著

图表：申万一级行业指数估值跟踪

大类行业	一级行业	PE(TTM)	较前值 变化	3年 分位数	5年 分位数	10年 分位数	PE(TTM, 中位数)	较前值 变化	3年 分位数	5年 分位数	10年 分位数	PB(LF)	较前值 变化	3年 分位数	5年 分位数	10年 分位数	周成交额 占比	较前值 变化	3年 分位数	5年 分位数	10年 分位数
周期	基础化工	21.4	-0.51	62.3%	62.2%	35.7%	32.2	-1.07	80.5%	73.5%	40.0%	1.8	-0.62	0.6%	14.300%	8.5%	3.0%	-0.2%	9.0%	5.4%	2.7%
	石油石化	14.7	-0.30	64.2%	56.4%	29.5%	26.9	-0.98	27.9%	29.1%	14.5%	1.2	0.74	2.5%	7.700%	3.8%	0.9%	0.2%	31.1%	43.9%	25.8%
	有色金属	15.5	-0.06	29.8%	17.8%	8.9%	29.3	-0.58	38.9%	25.2%	14.2%	2.0	-1.07	0.6%	14.700%	8.9%	3.9%	1.3%	22.0%	32.2%	29.7%
	钢铁	22.2	0.31	83.1%	89.8%	57.1%	18.0	-0.53	73.3%	83.2%	52.7%	0.9	0.39	1.2%	21.000%	17.7%	0.5%	0.0%	9.0%	15.1%	8.7%
	煤炭	8.6	-0.22	49.3%	49.4%	24.9%	10.3	-0.24	68.8%	60.7%	30.9%	1.3	-0.18	35.7%	61.000%	49.4%	0.9%	-0.3%	25.9%	47.0%	38.3%
	建筑材料	17.2	-0.61	77.2%	84.4%	50.0%	25.0	-0.70	83.7%	79.7%	42.8%	1.2	-0.49	0.6%	0.300%	0.1%	0.8%	0.1%	8.4%	5.0%	2.5%
	建筑装饰	8.2	-0.24	7.7%	4.6%	2.3%	26.4	-0.51	80.5%	86.7%	58.7%	0.7	4.44	0.6%	0.300%	0.1%	2.1%	0.1%	49.3%	59.5%	39.8%
消费	食品饮料	25.3	-0.86	0.6%	3.5%	16.3%	31.6	-1.17	1.2%	5.0%	4.2%	5.2	-2.55	0.6%	5.000%	42.4%	3.3%	0.6%	25.9%	23.3%	50.9%
	医药生物	17.2	-0.89	51.2%	35.0%	19.6%	35.3	-0.86	79.8%	68.8%	37.7%	2.8	-0.76	7.7%	7.300%	3.6%	9.5%	-0.3%	69.4%	69.6%	83.0%
	家用电器	12.1	-0.18	0.6%	3.5%	5.6%	22.5	-1.02	3.2%	9.7%	6.2%	2.1	1.48	0.6%	0.300%	0.3%	1.2%	-0.2%	17.5%	10.5%	5.4%
	美容护理	29.8	-1.02	0.6%	15.5%	19.4%	32.6	-1.23	6.4%	8.1%	6.2%	3.7	-1.08	0.6%	28.700%	28.5%	0.3%	0.0%	26.6%	38.1%	61.4%
	农林牧渔	49.7	-0.19	59.0%	70.4%	63.2%	40.1	-0.51	25.9%	31.5%	27.4%	2.7	-0.97	10.3%	9.700%	9.1%	1.8%	0.2%	38.3%	22.9%	24.1%
	纺织服装	22.9	-0.58	36.3%	34.6%	23.9%	25.7	-0.95	69.4%	58.3%	32.6%	1.7	0.07	16.2%	17.800%	10.3%	0.9%	0.1%	66.2%	60.3%	35.2%
	轻工制造	28.1	-1.11	55.8%	71.2%	45.7%	27.8	-1.36	55.8%	42.8%	22.7%	1.8	-0.21	2.5%	28.000%	16.7%	1.3%	0.1%	33.7%	20.6%	11.6%
	商贸零售	29.4	-1.13	40.9%	62.2%	49.6%	30.1	-0.21	62.3%	66.5%	50.0%	1.7	1.17	35.7%	54.000%	30.9%	2.0%	0.1%	86.3%	89.1%	58.9%
	社会服务	49.9	-1.57	2.5%	29.5%	41.2%	33.5	-0.75	5.1%	30.7%	18.6%	2.9	-0.87	3.8%	5.000%	3.5%	1.3%	0.1%	75.3%	84.8%	92.0%
	制造	机械设备	27.5	-0.99	34.4%	39.2%	24.3%	37.5	-1.09	75.9%	60.3%	32.4%	2.1	0.08	3.2%	27.200%	21.5%	5.7%	-1.2%	70.7%	78.9%
电力设备	16.7	-0.39	0.6%	0.3%	0.1%	29.5	-0.99	0.6%	1.1%	1.7%	2.3	-0.21	0.6%	23.300%	16.9%	6.0%	-0.2%	4.5%	36.9%	67.1%	
汽车	25.3	-0.88	3.8%	32.6%	61.0%	33.5	-2.17	33.7%	48.6%	41.5%	2.1	0.57	17.5%	48.200%	38.5%	7.5%	-3.0%	91.5%	94.9%	97.4%	
国防军工	48.9	-2.01	1.9%	1.1%	0.5%	53.7	-1.24	5.8%	20.2%	11.9%	2.8	-0.26	0.6%	31.100%	28.7%	2.4%	0.0%	25.3%	36.5%	52.3%	
科技	电子	45.9	-1.26	81.8%	74.7%	50.1%	58.8	-2.07	96.7%	97.6%	68.2%	2.6	-0.48	7.7%	10.500%	7.3%	10.7%	-2.0%	72.0%	54.4%	74.9%
	通信	30.0	0.31	31.8%	19.0%	9.9%	61.7	-0.31	98.7%	91.0%	64.8%	2.2	1.27	60.3%	37.700%	21.7%	4.9%	0.4%	81.1%	75.8%	85.7%
	计算机	64.4	-0.32	74.6%	70.0%	71.4%	66.3	-1.30	90.9%	83.2%	60.6%	3.5	-0.89	32.4%	28.700%	19.6%	10.5%	1.5%	76.6%	80.5%	88.5%
	传媒	41.0	0.77	83.7%	76.2%	53.8%	45.7	0.05	88.9%	81.3%	57.0%	2.6	-1.80	77.2%	73.500%	41.4%	8.4%	3.0%	93.5%	96.1%	97.4%
金融地产	房地产	13.3	-0.51	70.1%	82.1%	55.6%	18.2	-0.72	52.5%	71.5%	42.2%	0.7	-0.34	0.6%	0.300%	0.1%	1.7%	-0.5%	35.0%	22.9%	11.4%
	银行	4.3	-0.09	0.6%	0.3%	0.1%	4.7	-0.06	0.6%	0.3%	2.1%	0.4	0.63	0.6%	0.300%	0.1%	1.6%	-0.1%	28.5%	21.7%	18.2%
	非银金融	14.8	-0.16	58.4%	40.8%	30.5%	25.2	-0.49	94.8%	57.9%	49.1%	1.1	0.37	1.9%	1.100%	0.5%	3.0%	-0.1%	22.7%	13.6%	8.5%
公用	公用事业	18.8	-0.08	22.0%	21.0%	21.7%	20.6	-0.25	16.8%	13.2%	6.6%	1.5	-0.07	11.6%	30.300%	16.5%	1.5%	0.0%	7.1%	11.6%	5.8%
	环保	20.5	-0.55	44.1%	30.3%	16.5%	28.1	-0.28	97.4%	96.8%	51.5%	1.4	-0.16	1.2%	0.700%	0.3%	0.7%	0.0%	26.6%	24.5%	12.2%
	交通运输	14.5	-0.03	58.4%	35.0%	21.5%	18.0	-0.84	32.4%	20.2%	10.8%	1.3	-1.28	0.6%	1.500%	3.6%	1.7%	0.1%	29.8%	30.3%	15.3%

数据来源：Wind，中泰证券研究所；截至20231208

【经济日历】关注国内经济数据

图表：本周全球经济日历

本周展望					
	12月11日 星期一	12月12日 星期二	12月13日 星期三	12月14日 星期四	12月15日 星期五
国内经济数据		☆☆☆ 11月M2同比 11月社会融资规模存量同比			☆☆☆ 11月工业增加值当月同比 11月固定资产投资累计同比
国内重要事件					
海外经济数据		☆☆☆ 美国11月CPI同比	☆☆☆ 美国11月核心PPI季调同比	☆☆☆ 美国联邦基金目标利率	☆☆☆ 英国12月制造业PMI 欧元区12月制造
海外重要事件					

数据来源：Wind，中泰证券研究所

风险提示

- **国内经济发展不及预期：**投资、出口、消费等重要数据的变化，造成经济下行或经济复苏不及预期。
- **财政与货币政策不及预期：**财政政策方向与力度发生变化、货币政策突然收紧或放松。
- **全球突发性事件影响：**如地缘政治冲突爆发或加剧、原油价格巨幅波动、海外主要国家或地区经济数据与预期出现背离、海外主要国家或地区经济政策突然转向等。
- **股市突发性事件影响：**如监管政策变化、上市公司财务暴雷或信誉危机等。
- **引用数据滞后或不及时：**报告引用的公开数据可能存在信息滞后或更新不及时，存在引用数据之后导致对分析结论的准确性产生影响。
- **历史规律失真：**本报告观点存在基于历史统计的部分，存在历史规律失效的风险。

重要声明

- 中泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。
- 本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，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，可能会随时调整。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。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。
- 市场有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本公司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。
- 投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司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投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。
- 本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。事先未经本公司书面授权，任何机构和个人，不得对本报告进行任何形式的翻版、发布、复制、转载、刊登、篡改，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。