



金融资管专题系列

2020年中国资本市场回顾与2021年展望

高彦如

主要观点

- ▶ 2020年，中国股票市场涨幅较大，债券市场先扬后抑，公募基金规模和业绩双丰收。资本市场改革在创业板注册制和退市方面迈出重大步伐。
- ▶ 2021年，全球经济将在疫情冲击后快速复苏，美国可能迎来更大规模的财政刺激计划，海外供应链恢复，资产价格上升。中国股票市场仍有上涨动力，将出现长牛化趋势；债券市场在二季度会迎来投资拐点，结构性信用风险值得关注；公募基金表现可期，主动权益基金仍将成为产品布局的主流，各类产品均有投资机会。



GROUP

目录

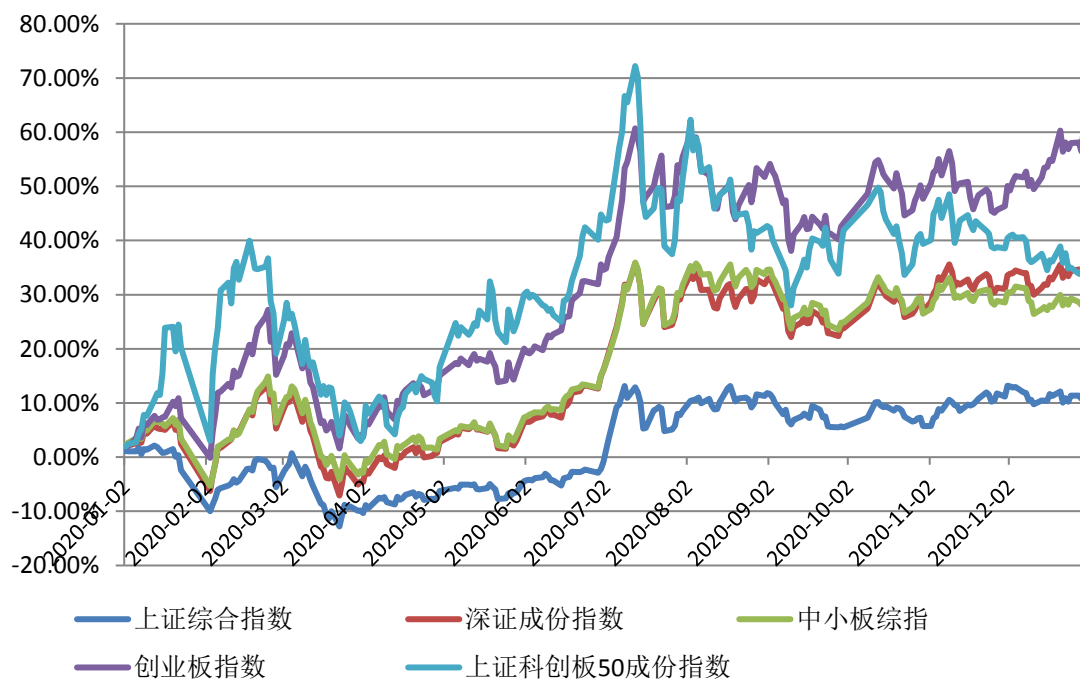
一、2020年中国资本市场发展回顾	3
(一) 股票市场表现	3
(二) 债券市场表现	4
(三) 基金市场表现	6
(四) 资本市场改革进程	8
二、2021年金融环境与政策趋势	10
(一) 国际经济金融环境	10
(二) 中国经济环境	12
(三) 中国金融环境	13
(四) 资本市场相关改革趋势	14
三、2021年中国资本市场展望	15
(一) 股票市场	15
(二) 债券市场	17
(三) 基金市场	19

一、2020 年中国资本市场发展回顾

(一) 股票市场表现

2020 年多因素推动 A 股呈现牛市格局。全年上证综指同比上涨 13.9%，深证成指上涨 38.7%，中小板指上涨 31.6%，创业板指数上涨 65.0%，而上证科创 50 成份指数上涨 39.3%（见图 1）。

图 1 2020 年各主要指数涨幅走势



资料来源：wind 资讯，建投研究院

2020 年上半年创业板指领涨源于基本面。2020 年上半年创业板指指数领跑全市场，涨幅为 36%，而上证指数为-2%，沪深 300 为 2%。究其原因，2020 年年初突如其来的新冠肺炎疫情导致了创业板和主板市场表现分化，疫情导致创业板基本面优于主板，这是因为主板主要是偏周期的传统行业，受疫情冲击影响更大。而创业板指中 70%左

右是 TMT 和医药，反而受益于疫情。

2020 年下半年以来早周期行业领涨也源于基本面，后周期行业也有所跟进。7 月后，上半年涨幅较大的行业涨势开始放缓，而随着疫情得到控制，经济进入了稳步复苏阶段，早周期行业市场表现更佳，汽车、家电、基础化工、机械等板块下半年涨幅均在 20% 以上。进入四季度，金融、地产和资源等后周期板块开始有所表现，有色金属、钢铁、石油石化、煤炭、银行、保险等行业涨幅均在 10% 以上。这是因为在疫苗研发好消息刺激下，全球经济复苏预期更加强烈，基本面改善预期使得后周期板块迎来轮涨。

（二）债券市场表现

2020 年基本面主要围绕疫情展开，疫情爆发后，为了支持实体经济，央行在一季度开始降息，引导市场利率下行，走出牛市。之后经济重启，央行的宽松政策逐步退出，同时利率债发行量很大，包括新增的抗疫国债和政府专项债等，发行量大于往年，供应压力导致债券的收益率一路上行。整体来看债券市场收益率呈 V 型走势（见图 2），全年收益率小幅上行，其中短期限品种上行幅度略大，1 年期信用利差小幅缩窄，5 年期变化不大。其中，10 年期国债在 4 月 8 日回落到最低点 2.48%，然后持续回升。

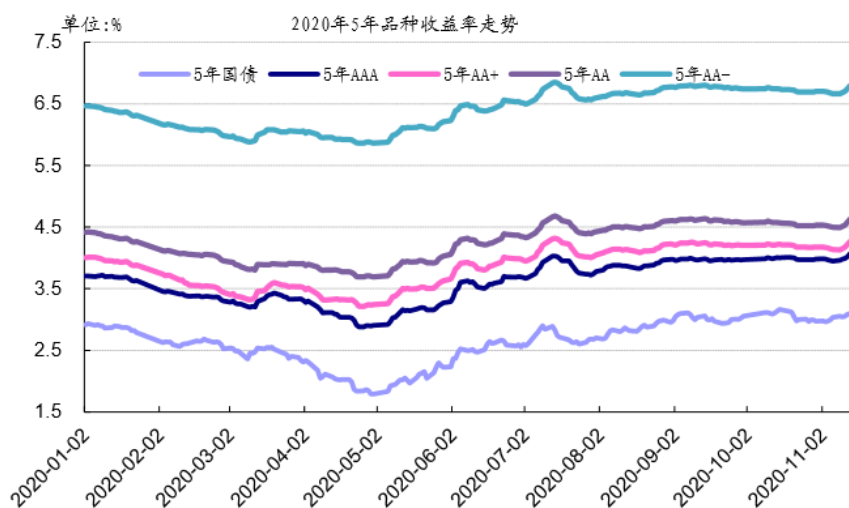
图 2 2020 年 10 年期国债和国开债收益率走势



资料来源: wind 资讯, 建投研究院

信用债方面, 总体走势和国债非常类似。5 年品种各等级中债估值均在 4 月附近出现年内最低点, 然后持续回升 (见图 3)。

图 3 2020 年 5 年品种收益率走势

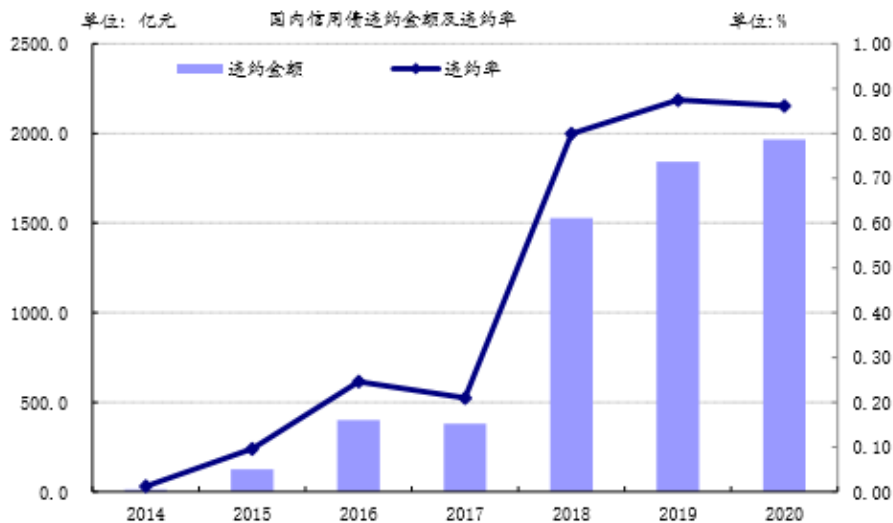


资料来源: wind 资讯, 建投研究院

2020 年总体违约率小幅下降, 但国企违约率提升。实际违约率方面, 2018 年为 0.8%, 2019 年为 0.87%, 2020 年为 0.86%, 违约风险

可控（见图 4）。但是值得注意的是，近期的华晨汽车、永城煤电两家信用市场评级为 AAA 的企业陆续发生债券违约事件，产生了明显的负面影响。

图 4 国内信用债违约金额与违约率



资料来源：wind 资讯，建投研究院

（三）基金市场表现

2020 年，公募基金行业收获历史性“超级大年”，规模和业绩双丰收。2020 年，监管层着力提高直接融资比重，在加强基础制度建设、推动提高上市公司质量、吸引中长期资金入市等方面继续发力，以注册制和退市制度改革为重要抓手，完善资本市场治理。在此背景下，公募基金等理性成熟的中长期投资力量崛起，“大力发展权益类基金”成为中国基金业的最强音。

2020 年，公募基金成为国内最重要的机构增量资金，全年公募基金共发行基金 3.16 万亿元，其中偏股基金占比达到 50.7%，而 2019

年仅占 29.9%，偏股基金发行规模达到 1.61 万亿元，远高于 2019 年的 4255.7 亿元，增长近 4 倍。偏股基金中，偏股混合型基金贡献居首，新发规模达到 1.24 万亿元，占比达到 76.8%；普通股票型、被动指数型和增强指数型基金规模分别达到 2378.9 亿元，1242.7 亿元和 108.5 亿元，占比分别为 14.8%、7.7%和 0.7%。未来在居民加配股票资产且入场方式从直接持股转为间接持股的大趋势下，基金高速发行的节奏有望延续，2021 年公募仍将成为市场的最主要增量。

主动型基金新发规模大幅扩张，被动型基金发行虽然相对放缓，但科技类和消费类大幅增长。2020 年被动型偏股基金（被动指数型基金、增强指数型基金）发行节奏相对放缓，全年发行规模约 1351.3 亿元，仅约为 2019 年（2008.8 亿元）的 2/3，具体来看主要是宽基 ETF（不含科创 50ETF）以及其他主题 ETF 发行规模大幅下滑，而科技相关（科技 ETF 以及科创 50ETF）以及消费 ETF 发行规模大幅提升。与此同时，主动型偏股基金（普通股票型基金+偏股混合型基金）全年各月发行规模均明显高于去年同期，全年累计发行规模达到 1.48 万亿元，将近 2019 年的 6.6 倍。

基金数目大幅扩张，且爆款基金频现。2020 年，有 40 只基金发行规模超过了 100 亿，是另一项行业新纪录。南方成长先锋以 321.15 亿元的成立规模位居榜首，这也是行业历史上第三大主动权益基金；汇添富中盘价值精选、鹏华匠心精选、华安聚优精选、易方达均衡成

长、汇添富稳健收益等基金首发规模均超过 200 亿元；其中，鹏华匠心精选首募当日吸引认购资金高达 1371 亿元，创下新基金认购纪录。

在行业基础制度层面，2020 年基金公司管理办法修订，基金销售管理办法出台，公募 REITs 开闸，侧袋机制和指数基金指引落地，公募基金产品注册大幅提速，公募、专户经理兼职“破冰”，基金长期评价制度、基金投顾试点机构趋于完善，基金行业建章立制进程加快。

（四）资本市场改革进程

从 2018 年开始的本轮资本市场改革从扩大直接融资、引入中长线资金两条主线出发，持续优化制度，降低融资门槛和投资者门槛，提升上市公司质量和资本市场双向开放有效引入中长线资金。其中，注册制改革是本轮改革的核心，2018 年 11 月首次被提出科创板，历时 8 个月科创板顺利开市。在总结科创板试点经验基础上，2020 年 3 月 1 日施行的新证券法，对证券发行制度做了系统的修改完善，提出全面推行证券发行注册制度。2020 年 4 月 27 日，中央全面深化改革委员会第十三次会议审议通过了《创业板改革并试点注册制总体实施方案》，8 月 24 日，第一批注册制企业在创业板正式上市。12 月 31 日，沪深交易所分别正式发布退市新规，资本市场的关键基础性制度再次完善。2020 年资本市场主要新规如下（见表 1）：

表 1 2020 年资本市场新规

2 月 14 日	证监会发布“再融资新规”，放宽了对主板（中小板）、创业板上市公司定向增发股票的监管要求。
----------	--

CITIC
GROUP

- 3月1日 新《证券法》正式实施，推行证券发行注册制度、大幅提高证券违法违规成本、建立投资者保护的代言人诉讼制度等。
本次证券法修订，按照顶层制度设计要求，进一步完善了证券市场基础制度，体现了市场化、法治化、国际化方向，为证券市场全面深化改革落实落地，有效防控市场风险，提高上市公司质量，切实维护投资者合法权益，促进证券市场服务实体经济功能发挥，打造一个规范、透明、开放、有活力、有韧性的资本市场，提供了坚强的法治保障，具有非常重要而深远的意义。
- 4月18日 发布《公开募集证券投资基金投资全国中小企业股份转让系统挂牌股票指引》，明确管理人要求和可参与投资的基金类型。
- 4月30日 为推进基础设施领域不动产投资信托基金(REITs)试点工作安排，中国证监会起草了《公开募集基础设施证券投资基金指引(试行)》。
- 5月22日 为优化证券公司分类监管制度，促进证券公司增强风险管理能力，引导行业差异化发展，证监会对《证券公司分类监管规定》相关条款进行修改。
- 5月22日 证监会就《创业板首次公开发行股票发行与承销特别规定》称要复制优化推广科创板主要制度，同时结合创业板存量改革特点，增强制度安排的包容度。
- 6月3日 证监会发布《关于全国中小企业股份转让系统挂牌公司转板上市的指导意见》，对转板范围、上市条件、程序、保荐要求、股份限售等作出原则性规定。
- 6月12日 证监会发布《创业板首次公开发行股票注册管理办法(试行)》、《创业板上市公司证券发行注册管理办法(试行)》、《创业板上市公司持续监管办法(试行)》和《证券发行上市保荐业务管理办法》。
这标志着我国资本市场注册制改革又往前迈出了实质性的步伐，继上海证券交易所设立科创板实施注册制，深圳证券交易所也正式以创业板作为试点平台实施注册制。
- 11月27日 沪深证券交易所分别发布《全国中小企业股份转让系统挂牌公司向上海证券交易所科创板转板上市办法(试行)(征求意见稿)》与《深圳证券交易所关于全国中小企业股份转让系统挂牌公司向创业板转板上市办法(试行)(征求意见稿)》(以下简称“《转板上市征求意见稿》”)，对挂牌公司转板上市条件、转板上市程序审核、上市安排及自律监管等事项做出了具体规定。
- 12月31日 沪深交易所分别正式发布退市新规，并于发布之日起施行。沪深证券交易所各板块删除暂停上市、恢复上市相关规定，各板块均从交易类、财务类、规范类、重大违法类四个维度设定退市指标，形成“有进有出、优胜劣汰”的市场化、常态化退出机制。修订后的退市制度与注册制相结合，将有效提高上市公司质量、增加二级市场

活力。

资料来源：建投研究院整理

二、2021 年金融环境与政策趋势

（一）国际经济金融环境

2020 年在新冠疫情冲击下，全球经济增速大幅萎缩，IMF 最新预测全球经济 2020 年萎缩 4.4%。经历了疫情冲击后，2021 年全球经济将迎来久违的高增长，IMF 预测全球经济增长 5.2%，其中发达经济体增长 3.9%，新兴市场与发展中经济体增长 6%。在 2021 年的全球复苏中，美国的经济复苏以及因之而来的全球生产—消费循环的重建是重点，同时全球主要央行的政策取向也值得关注。

首先是疫苗的广泛应用带来供给端和服务业的快速复苏。11 月，多家公司称疫苗进展顺利（辉瑞公司称有效性超 90%、Moderna 称疫苗三期有效率超 94%、阿斯利康公司称有效率超 70%），有较高的概率可以在 2020 年底开始投入使用。由于当前经济基本面的主要矛盾还是疫情引发的隔离防控政策，因此疫苗可以大幅度恢复服务业部门的需求，提振居民的消费信心。同时疫苗在生产端可以加快复工，消除经济前景的不确定性，使企业加大设备和库存的投资，以及加大招聘力度。

美联储货币政策预计不会加码。2020 年以来，美联储扩表约 94%，QE 的主要作用是提高金融市场流动性、压制长端利率以降低政府融资成本和企业及居民部门的长期信贷成本。在疫情初期美联储迅速

“进行无限制量化宽松和购买任何类型的资产”，使企业债利差迅速收敛，稳定了金融市场。然而，截至 10 月 31 日美联储在企业债二级市场的持仓不过 133 亿美元，这意味着美联储仅用极少的“弹药”便稳定了市场预期，达到了收敛利差的效果。

财政刺激将会是美国未来政策的发力点，美国总统和国会完全由同一党派控制的“统一政府”时期财政赤字率将明显更高，民主党“横扫”国会意味着更大规模的财政刺激计划成为可能，

拜登任期内的基建、新能源相关更大规模财政刺激计划（疫情刺激+基建/采购计划共 1.5-2 万亿美元）推行的可能性上升，预计 2021 年美国财政赤字率仍将高达 8.6%，显著高于历史均值水平，财政货币化的趋势强化将有利“再通胀预期”继续演绎，会对美股产生更直接的影响。

欧洲方面，欧央行在 12 月会议中以扩大 TLTRO 和 PEPP 规模及延长其实施时间的方式加码宽松，对未来一年欧元区资产的风险溢价均有较大的压制作用。欧盟的 1.8 万亿美元的集体财政刺激大概率不会加码，但 1.8 万亿财政政策（包括 7500 亿欧元的欧洲复兴计划）在 2021 年才会开始实施，将在可预见的未来提高欧洲财政支出的中枢。不过，当前欧洲主要国家的财政赤字率均达到历史高位，2021 年欧洲财政支出节奏更大概率是“欧盟筹款接力成员国赤字”的情形，不可高估欧洲复兴基金对欧洲经济的提振作用，其作用更多在于彰显欧洲财政

一体化的决心。

（二）中国经济环境

2021 年，随着疫情冲击影响减退，中国经济强劲复苏。

短期来看，国内产业梯队式恢复以及海外供应链恢复，形成国内外投资和消费动能的稳步接棒，经济复苏后劲十足。国内方面，2020 年地产基建持续发力、实现逆周期调节，2021 年全球经济复苏环境下，制造业投资有望继续回暖。同时，海外供应链受疫情影响恢复较慢，促使国内出口持续超预期。2021 年内需有望置换外需，类比 2020 年商品类的报复性消费，2021 年服务类内需有望报复性消费。国外方面，待美国大选落定、新总统任期开启后，美国有望出台大规模基建计划，在海外供应链复工羸弱的情况下，国外周期品供需错位，国内周期出口产业链有望受益。

长期来看，内循环与供给侧改革相结合，要素市场化改革蕴含重要红利。其中数字经济作为新的要素，其与居民消费相互结合，以 8 亿多网民为基础的内循环有望成为中国中长期经济增长的动力源。

“十四五”期间构建国内大循环的主要有三点：一是减少关键领域对国外的过度依赖，避免外部环境不确定性对国内生产生活构成威胁，涉及我国的粮食安全和核心技术卡脖子问题；二是加快形成以消费为主导的经济结构，相关产业发展由投资、出口向消费带动转变，涉及我国制造业结构优化和服务业细化；三是提高国内产业链的完整度，

强调各个产业之间的联动性，使企业生产所需的技术和原材料能够在国内获得，涉及制造业高端化。

（三）中国金融环境

我国央行在《2020 年第 3 季度中国货币政策执行报告》中重提“把好货币供给总闸门”，货币政策更注重灵活适度、精准导向，“搞好跨周期政策设计”，强调尽可能长时间实施正常货币政策，不让市场缺钱，又坚决不搞“大水漫灌”，不让市场的钱溢出来。由此判断，我国货币政策已正式转为稳健中性。央行强调“货币供应与反映潜在产出的名义 GDP 相匹配”，并指出 M2 增长与央行资产负债表规模、基础货币之间并无固定关联。预计 2021 年信贷、社融、M2 增速将较 2020 年回落，信用环境将有所收紧。

稳杠杆和防风险的地位更加突出，预计 2021 年有可能再度成为监管大年。央行首提“健全金融风险预防、预警、处置、问责制度体系”，强调“稳妥推进各项风险化解任务，坚决不让局部风险发展成系统性风险、区域性风险演化为全国性风险。加快健全金融风险处置责任体系，压实股东、各类债权人、地方政府和金融监管部门责任”，应是针对 2020 年债券违约事件，旨在健全风险预警体系，避免发生系统性风险。预计随着疫后经济好转，央行将更关注宏观杠杆率的稳定，2021 年货币、财政均将边际收紧，政策也会更加注重稳增长和防风险的平衡，再考虑到资管新规 2021 年到期，因此金融监管很可

能成为 2021 年的政策主线之一。

（四）资本市场相关改革趋势

展望 2021 年，稳步在全市场推行注册制、建立常态化退市机制、对各类违法违规行为“零容忍”等资本市场改革发展重点任务有望取得新突破。

一个稳定健康发展的资本市场必然要求畅通入口和出口两道关。一方面稳步推行注册制、拓宽前端入口，另一方面健全退市机制、加快畅通出口，注册制和退市制度改革两手都要抓。主板注册制改革条件已经成熟，预计 2021 年上半年正式落地，三季度首批主板注册制公司发行。更加包容、高效的市场体系有望使更多科创企业得到资本市场加持，加快构建科技资本高效循环新格局。同时联动新三板、区域股权市场改革，进一步补齐多层次资本市场体系短板，提升多层次市场运行效率。而退市制度改革在 2020 年最后一天正式推出，下一步，主动退市、并购重组、破产重整等上市公司多元化退出途径将进一步丰富，强制退市制度安排将逐步完善。相关配套制度和举措将加速落地，相关投资者保护制度也将随之制定，发行上市、再融资、并购重组、退市、监管执法等全流程全链条监督问责也将进一步强化。完善证券执法司法体系将是 2021 年资本市场法治建设的一大看点。证监会计划利用两年左右时间，在资本市场法律体系建设方面取得重要进展，对证券违法活动持续保持“零容忍”高压态势，促进“行民

刑”有机衔接的全方位、立体式追责机制将加速构建。通过这些举措，进一步完善资本市场的基础政策和法律保障，形成更加合理的上市公司结构，大力提升资本市场服务实体经济能力。

另外，资管新规的过渡期 2021 年结束，预计不会再全面延期。现金管理类理财新规落地后，发展方向将基本对标货币基金，预计会影响约 5.4 万亿的存量产品，这些产品的资产端将转向短久期、高评级的品种，预期收益率将快速下行。其他受资管新规到期约束的产品也将精力类似的收益率下行和规模压缩的过程。

三、2021 年中国资本市场展望

（一）股票市场

2021 年 A 股仍有上涨动力，A 股开始由过去的“牛短熊长”转向出现长牛化趋势。

趋势上看有 4 方面原因：

一是制度因素：资本市场基础制度体系不断完善。我国陆续建成多层次资本市场体系，上市公司超过 4000 家，总市值接近 70 万亿元。一系列制度设计使资本市场基础制度体系不断完善，为 A 股长牛趋势提供了优良的政策土壤。

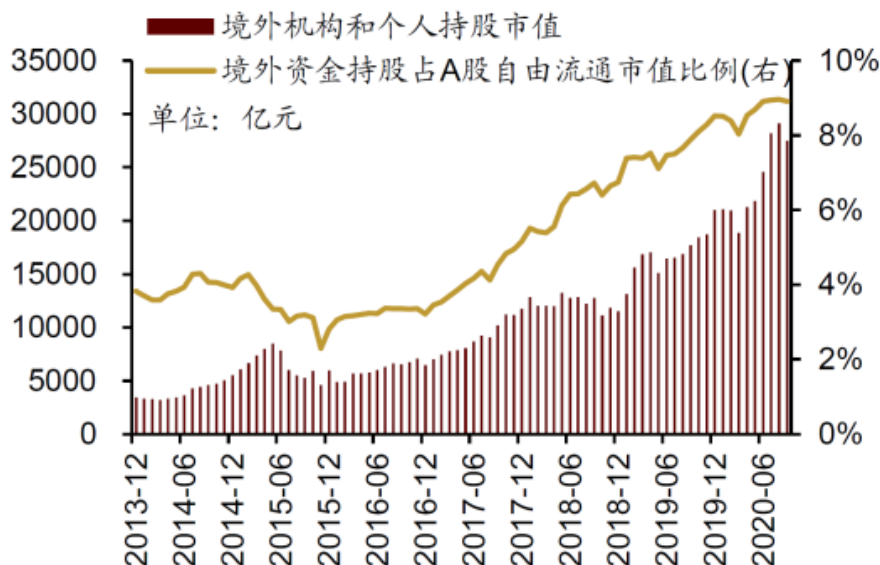
二是监管因素：资本市场进入“严监管”时代。多项监管政策出台，2020 年 3 月 1 日新《证券法》正式施行，A 股市场化、法治化进程加快，总体上实现了市场运行健康平稳、融资功能显著发挥、上市

公司质量提升、市场秩序明显好转的局面，股市跟风炒作博短期超额收益的难度越来越高。

三是公司因素：企业盈利能力不断提升。我国逐渐步入经济平稳增长和企业盈利能力稳步提升阶段，在产业结构升级调整、高质量发展实体经济等背景下，A 股上市公司能够充分享受国家发展红利，持续稳健经营，实现长期良好发展，盈利能力提升情况有望继续。

四是资金因素：国内资金方面，资管新规约束下，理财等类固收产品的预期收益率不断下行，房住不炒政策下房地产投资属性显著下降，因此权益资产的相对吸引力将显著增强。预计 2021 年将有超过万亿的居民资金通过公募、保险和银行理财子等机构产品渠道流入 A 股。外资方面，外资将持续流入中国资本市场。在 2017-2020 上半年的三年半时间里，北向资金净流入近 1 万亿元，外资持股市值占 A 股流通市值比例从 1.7% 升至 4.7%，占 A 股流通市值（剔除一般法人）的比例从 3.3% 升至 9.0%（见图 5）。新冠疫情发酵后，全球央行再度“大放水”，负利率时代逐步来临，发达国家从债市到股市，都面临中长期隐含收益大幅下降的问题。中国经济的韧性、财政货币政策的定力和空间，一方面促使国内资产与海外相关性较低，另一方面也让中国的债市和股市在全球资产中独具性价比。此外，考虑到人民币处于升值周期，有利于增强股市对外资的吸引力。保守估计 2021 年北上资金净流入规模 1000 亿元。

图5 境外资金持股规模及占比



资料来源: wind 资讯, 建投研究院

具体而言, 2021年A股慢涨将经历三个阶段。一季度是“轮动慢涨期”, 期间国内外经济预期持续修复, 流动性整体宽松, 中美博弈处于真空期, 市场上行动能较强。二三季度是“平静期”, 期间基本面预期比较充分, 国内政策回归常态。四季度是“共振上行期”, 期间发达经济体基本走出疫情阴霾, 内外循环充分修复, 全球权益市场正向共振。

(二) 债券市场

2020年债跌股涨, 对应的是随着疫情恢复, 货币收敛+信用继续扩张。预计2021年债跌股涨的大方向难改, 背后是货币收敛+信用扩张的大环境将延续。从数据来看, 近期国内经济恢复强劲, 社融增速的拐点还没到, 所以债券收益率还会继续调整一段时间。

展望2021年, 债券市场收益率前高后低, 高点可能会在二季度

出现。目前市场普遍认为社融增速的拐点可能很快就会出现，社融增速的高点一般会领先利率的高点大概 1-2 个季度，因此在一季度末、二季度的时候可能会达到一个利率的高点。2021 年最重要的机会就是要把握收益率拐点。

利率债策略方面，目前保持谨慎，加强对金融机构行为跟踪（比如结构性存款、老理财压降、新理财赎回等）利率高点可能在年底或者 2021 年上半年。

信用债没有系统性的信用风险，但此前信用债利差处于低位，收益率面临一定的上行压力，短期内投资仍以中高评级、短久期品种为主，可以适当加杠杆，城投、地产、钢铁等行业仍可挖掘到不错的品种。永煤违约事件发生后，金融机构的风险偏好会有所下降，接下来可能会演变成紧货币紧信用的状态。

转债策略方面，目前难有趋势性机会，仍可把握交易性机会和结构性机会，结构的角度的目前还是顺周期，不管是基本面环境还是季节性目前都还在指向顺周期，但我们认为接下来周期行情的窗口长度和操作空间都相对有限。11 月之后可关注 2021 年春季躁动提前的可能性。疫苗落地，结合十四五规划的落地，有望再度提升市场风险偏好，四季度流动性大概率保持稳态，有望在四季度后段形成新的结构性占优的品种。

2021 年结构性信用风险仍值得关注。疫情冲击和政策应对下，



2020年前三季度国内宏观杠杆率抬升了24.7个百分点，2021年将从适度加杠杆向稳杠杆回归。2021年上半年信用债到期规模为3.7万亿，其中一季度到期2万亿，同比增加43%。在信用债集中偿付的高峰期，需重视可能发生的违约事件抬升社会融资成本，加剧信用分层。一些财政状况不佳的区域、现金流恶化的企业、经营激进的金融机构需要重点关注。在加强事前始终监管、强调政策协同、有序化解存量问题的安排下，预计局部的结构性信用风险不会引发系统性金融风险，整个金融体系仍有很强的稳定性。

（三）基金市场

2021年，随着全球经济逐步复苏，十四五规划的推进落地，A股中长期上行趋势不改，在全球低利率、低增长和高负债的大环境下，A股成为性价比相对更优的资产。公募基金不俗收益激发的投资者入市热情将在2021年延续，主动权益基金仍为产品布局的主流。从1月份基金发行密度就可以看出基金公司的积极态度，在基金发行上基本保持2020年的节奏，有抓住市场难得机遇尽快布局之势。而个人投资者更加积极，购买基金热情高涨，当日售罄的“日光基”频繁出现，拥有明星基金经理的新基金都需排队摇号才能购入，基金行业迎来“开门红”。

布局方面，2021年，股票市场仍会有结构性的机会，债券市场的机会也在积累，因此主动权益、被动指数、“固收+”、量化对冲等产

品类型都有机会。预计 2021 年会以主动权益产品和固定收益产品为主，被动指数方面也会在一些细分领域有所布局。

免责声明

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。报告中的信息或所表达的意见不构成任何投资、法律、会计或税务方面的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。在任何情况下，本报告中的信息或所表达的建议并不构成对任何投资人的投资建议，中国建银投资有限责任公司不对投资者的投资操作而产生的盈亏承担责任。本报告的版权归中国建银投资有限责任公司所有，任何机构和个人未经书面许可不得以任何形式翻版，复制，刊登，发表，篡改或者引用。

内部报告 仅供参考