

关于股息的投资方法

2023年5月



北京进化私募基金管理有限公司
Beijing Evolution Investment Management Co.,Ltd.

目 录

- ◆ 一、关于股息的一些基本概念
- ◆ 二、股息价值策略的逻辑
- ◆ 三、选股
- ◆ 四、股性周期
- ◆ 五、资金控管
- ◆ 六、投资心理
- ◆ 七、其他注意事项
- ◆ 八、案例：兆丰金
- ◆ 九、附注



一、关于股息的一些基本概念

◆ 两个重要指标:

- 分红比率=每股年度股息/每股盈利*100%，理想的区间是在30%~60%之间。
- 股息收益率=每股年度股息/每股单价*100%，股息收益当然是越高越好，然而它可能是不稳定的，所以对于投资者来说，一个稳定在3%~5%之间的收益率就足以被认为是好的收益。

◆ 两种主要的股息类别:

- 现金股息：公司会支付一部分利润作为现金股息。举个例子，通常公司的公告里会说，abc公司决定派发每股90美分的股息，这就是纯现金股息，也就是说，abc公司将为你持有的该公司的每一股股票支付90美分现金。
- 股票股息：公司可以决定支付股票以代替现金作为股息。举个例子，abc公司可能会宣布它将支付5%的股票股息。这意味着，如果你持有100股该公司的股票，那么你将可以获得额外的5股。

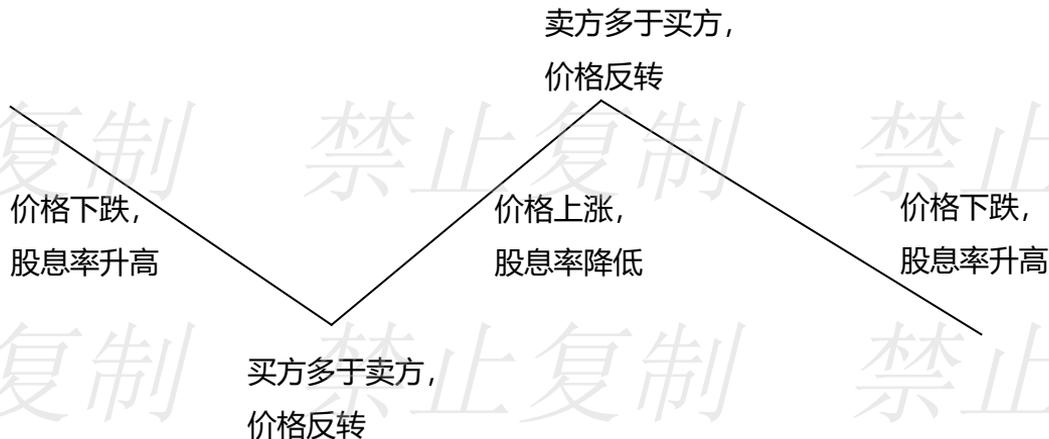
◆ 两个重要日期:

- 除息日：在这一天之前登记成为股东的人才会有资格获得股息。比如说你在7月5日购买了一只股票，而它的除息日是7月2日，那么你将不具备获得股息的资格。只有在7月2日之前成为该公司股东的人才会收到股息。
- 派息日：正如其名，这一天是派发股息的日子。当然，股息只会支付给那些在除息日之前就持有股票的股东。另外，每个公司都有不同的分红频率。一些公司按年支付，另一些则按季度支付。



二、股息价值策略的逻辑

- 股息是股市中最可靠的价值指标。利润容易被操纵，而股息却是真正的收入。
- 当价格下跌幅度很大，大到足以产生高额的股息收益率时，越来越多的投资者被吸引买入股票，当买家的数量多于卖家时，下降通道被反转，价格开始攀升。价格越涨，股息收益率就变得越低，被吸引的投资者也越来越少，与此同时，在较低价位买入这只股票的投资者，卖出股票获利。最终卖家数量超过买家，股票价格开始下跌。下降通道会持续下去，直到其股息收益率再次变得很高为止。
- 每只股票必须根据其自身独特的股息收益率形态进行研究和评估，而它的股息收益率形态，是在几个投资周期中逐渐确立的。



三、选股

◆ 方法一：BSD公式使用10个因素评估股息稳定性和增长性

寻找大而安全的高股息股票的指标公式：

- 股息支付率 = 每股股利/股票市价（权重为30%）；
- 利息保障倍数 = 利润总额/利息费用（权重为10%），主要是筛选出那些高负债的公司；
- 现金流/净收入（权重为5%），有现金流才能支付股息，会计处理的虚构的利润不一定能保证可以支付股息；
- 股息收益率 = 股息率 = 每年股息总额/股票市价（权重为5%）；
- 6个月相对强度（权重为10%），衡量过去6个月股票的相对价格表现；
- 一年账面价值的显著变动（权重为10%），检查公司资产负债表的质量；
- 预期长期利润增长率（权重为10%），了解公司未来利润增长的合理性；
- 三年现金流增长率（权重为5%），稳步提高现金流是一个加分项；
- 三年股息增长率（权重为10%），稳步提高股息的公司很有可能在未来继续保持增长；
- 三年收益增长率（权重为5%），反应公司利润的提高，过去业绩并不代表未来，但是有赢利增长的公司更值得看好。



三、选股

◆ 方法二：了解公司基本面 选股步骤

1、选股前确认三要素，才敢重压单一个股

关注10大股东有谁，10大股东中是否有基金长期持有该股票，从10大股东中找出监督者、既得利益者、施慧者；

有谁能搞定公司？有谁能稳住公司营运？有谁能有效监督，以及有谁能市场环境不好时，给公司赋予转机能力？

- 10大股东中是否有财政部？若有可提早透过财政部的预算书得知股息预估上缴金额——推出个股可能发放的现金股利——推出合适的买股价。
- 遇到股灾时的该公司稳定度如何？是否可以走出微笑曲线^[1]。
- 各大ETF及政府基金的涵盖度怎么样？透过各大基金操盘团队的研究，借力使力找出适合长期投资的目标。

2、了解公司解决问题能力，其余交给公司经营管理烦恼

- 遇市场难题时，优秀金控公司^[2]会另辟财源；金控公司趁低利环境抢发债，降低资金成本；
- 买股票，当公司股东，最主要是因为认同公司能够化险为夷再创佳绩，所以基本上只要护城河没有消失，其他对于市场风险的烦恼，就交给公司管理阶层来处理。



三、选股

◆ 方法二：了解公司基本面

选股步骤

3、掌握股票惯性，作为分批进场依据

- 先了解个人获利周期，以免混淆长短线操作，投资没有标准答案，因为大家的获利周期都不同。
- 与其等待最低点，不如在合理价进场；
- 可依据持股状态，适时调整投资策略。

4、依据3段式填息^[3]行情，趁上涨前累计股数

- 通过配息买进更多股票，复利效果更佳。

5、计算成本利率，为安心存股关键

- 长期投资人应以持有成本，计算股票利率；
- 恐慌时买进，可加速个人式填息；
- 猜测股价频繁进出，反而让资金购买力下降。



三、选股

◆ 方法三：蓝筹股成功的机会更大

蓝筹股选股标准

- 过去12年中，股息增长了5倍（一个普通的经济周期通常持续4年左右，12年将经历3个完整的周期）；
- 标准普尔将其品质评级为“A”类；
- 至少有500万股已经发行股票；
- 至少有80家机构投资者；
- 至少25年不间断地派发股息；
- 在过去12年里，至少有7年利润不断增长。

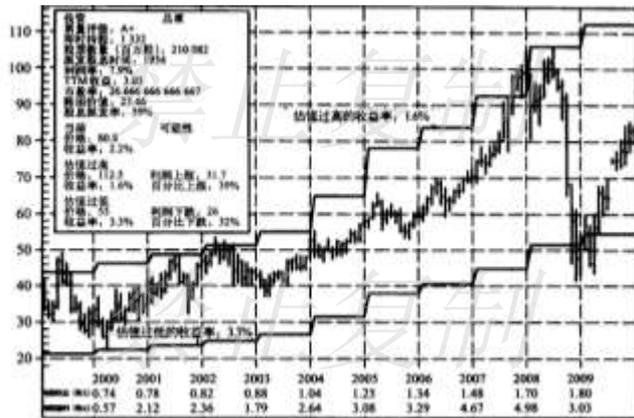


三、选股

◆ 方法三：蓝筹股成功的机会更大

进一步筛选：为反复出现的股息收益率的极端绘制曲线，估值过低涨到估值过高的周期取决于市场与经济所处的主要趋势，平均长度为3-3.75年。

- 第一步：辨别所有的高价格区间和低价格区间。
- 第二步：找出每一个价格高点年份中的高价格和每一个价格低点年份中的低价格。
- 第三步：根据上述年份，分别找出其派发的股息，然后为每个数据点计算出股息收益率，确定股息收益率的高点和低点并画图。
- 第四步：估值过低代表买入区域，估值过高代表卖出区域，而上升通道则通常代表持有区域。



四、股性周期

- ◆ **股性指的是股价的惯性，也就是它的股价变动规律**

长期投资要能实际感受到成果，需要持续买进、壮大股票仓位，参与完整报酬，所以了解这只股票的股性周期就很重要。

按照过去的经验，如果没有发生股灾或其他特殊事件，兆丰金每1年月初或4月都会有一波上涨机会：

- 兆丰金年度累积每股盈余（EPS）> 去年同期，则代表很有可能会在明年1月初开始起涨。
- 兆丰金年度累积每股盈余（EPS）< 去年同期，则代表很有可能会在明年4月开始起涨。

上涨原因：每年1月初金控公司自结获利，4月初公告年报，当获利优于去年同期，通常就会带动股价上涨。4月底宣布股利时，也会正式启动除息前的上涨行情。

清楚了解公司一年当中大约在什么时候会发生什么事，这样就能知道该在什么时候取得哪些资讯，从而判断该做什么行动；像这样掌握股性周期，就能判断适合买进的价位。

- 兆丰金每年大约是在4月份开董事会公布股利、8月除息、9月发放股利。接下来就要等到来年才能领到下一次的股利，但是投资人可以先在每年12月初，观察财政部的预算书（可知道官股金控预定要上缴多少股息），即可大致推测来年该个股可能发放的现金股利数字；有了推测的数字，就能够去推估适合买进的股价，到了来年1月初想计算合理股价时，可再根据公司自结的全年EPS推测股利，再来就坐等4月董事会正式宣布股利了。



五、资金控管

◆ 要知道如何在周期内使用资金控管^[4]来分批进场

不定期不定额、定期定额，然后一直买到领取股息的时候；领到股息后可继续采用不定期不定额买进。不定期不定额进场计划适用于连续恐慌时期，定期定额进场计划适合在多头格局。再好的公司，唯有搭配适当的资金管理，才能有效建立仓位，长期投资才能轻松简单获利；还能避免股灾没钱加码、资金集中在股价相对高点买进，导致股价回调就半途而废的悲剧。



五、资金控管

◆ 要知道如何在周期内使用资金控管来分批进场

1) 懂得分配投入资金，就能本多终胜

- 本多终胜是讲资金控管、分批进场的重要，不管你的资金是多少，如果没有良好的资金控管，一样可能半个月不到就全数亏光；在投资这场万米长跑中，本多终胜真正的意义，一直都不在于资金大小，永远只跟资金控管能力有关。
- 每个人的资金能力本来就不一样，去跟别人比较本金投入的大小没有意义，投资观念对了，方法对了，即使从几万元、几十万元本金开始好好投资，也能积少成多；但是观念和方法错了，就算祖上积德留了几千万元给下一代当成投资本金，也可能很快就赔光，观念好，钱多赚多；观念不好，钱多赔多。
- 市场上永远都是一群不缺钱的人，从那群急需用钱的人手中把钱赚走；如果投资股票不懂得资金分配，并且利用股息再投入的技巧，去取得长期市场报酬，那么你很有可能就是钱被老手赚走的那群人。
- 资金控管，也就是将资金切成好几份，分批进场、分批价位、分批时间；资金控管得好，并且撑过每一次的大幅度回调，在资本主义的通膨趋势下，长期都能参与到多头的好处，享受到时间复利加乘的报酬。



五、资金控管

◆ 要知道如何在周期内使用资金控管来分批进场

2) 只用闲钱投资，遇大跌心不乱

- 面对腰斩行情，照样能吃吃喝喝聊天不当一回事，那么就算用了95%资金去买股票，这也只是一笔闲钱而已，而此时的不慌不乱，代表你熟知公司，也代表自己对于资金控管必有妥善安排；不慌不忙则心不乱，心不乱，也不容易让自己砍在低谷。
- 不推荐缩衣节食去投资股票，但可以缩衣节食去投资自己；因为投资自己，让自己能产出更多的资金收入来买进更多好资产，这样才是更好的正循环。

3) 好公司跌深时，持续买出微笑曲线

- 微笑曲线是靠着资金控管买出来的，要知道，在资本市场里，好公司遇上跌深就是最大的利多。但到底会跌多久？跌幅有多少？身为小散户的我们根本无法预测，在这无法预测的市场里，我们就得靠着良好的资金控管技巧，分配好银弹参与市场。资金大，买整张；资金小，请务必善用零股^[5]，将资金分散时间、分散价位进场，这样也是好的资金控管分散策略。
- 守城战只要一一开始，就是得撑到最后，千万不要一下子就硬挤出资金来进场，然后就弹尽粮绝。
- 千万不要去猜测市场，以及这个盘势的底部在哪；就算你猜到了，也要当成娱乐性质，切勿依靠自己一时的心情去重压个股。



五、资金控管

◆ 要知道如何在周期内使用资金控管来分批进场

4) 舍弃一次性重压，有助坚持投资计划

- 知名投资家科斯托兰尼（André Kostolany）说：小麦跌时，没有买小麦的人，小麦涨时，没有小麦。
- 如果担心一次性买进，遇上连续下跌或是大回调心理承受不住，你可以使用分批进场。
- 分批买进，分成好几批进场，除了心理上压力减少，也能在低档做大量布局；但坏处就是，如果一直连续上涨，那么获利就会比不上一次性重压。
- 股票市场的涨跌，短期内很难说得准；不过，只要买大盘指数或是优质公司，长期来说走势总是向上的，所以，与其一次性的重压，不如分批买进，然后用股息再买入，也可以避开许多担忧。

5) 投资权值金控股、大盘ETF，轻松获利

- 在投资之前，应该就要想好资产配置与资金控管这两件事，并且用闲钱去参与股市大涨或大跌、避免短期获利、短视近利。
- 优质好公司，只要搭配明确的投资周期，再善用资金控管分批进场的规画，都能创造稳定的获利。



六、投资心理

- ◆ **不懂的东西不要碰这句话应该要在进行交易前就要一直提醒自己**
自己买进的原因到底是什么？是想要赌一把？还是长期投资？确定要长期投资之前有没有做到长期研究？
 - 专注于一件事情，然后把一招一式练到极致，再来触类旁通。
 - 在好公司落难时雪中送炭，布局完就以逸待劳，不忙进忙出；等市场恢复后，身为股东的我们自然就轻松躺着赚。
 - 要知道，市场一直都在，不要着急，等跌的时候就按照能力适当买进，自己要清楚自己的现金流剩多少，做好资金控管买在每一个下跌日，不论整张或是零股都按照长期投资的纪律，量力而为的投资。
 - 世界不断在进步，全世界也没有哪个国家的领导者，会以自家股市崩盘为政绩，只要是资本主义的国家，几乎都是以股市创新高为经济活络之表征；当然，长期走多头的过程不会天天涨，还是有各种大小回调会发生，但只要前面的方向清楚了，路上再怎么颠簸，强大的信念都会带我们走下去。
 - 股票市场的市值奠基于经济发展、企业获利，股市是用钞票来交易的，气氛愈乐观，满溢的钞票就会推高股票的价格，而当灾难发生，政府就会负责印钞票救经济，用更多的钞票让股市起死回生。



六、投资心理

- ◆ **不懂的东西不要碰这句话应该要在进行交易前就要一直提醒自己**
 - 搞懂恐慌是怎么一回事，然后克服恐惧在低点入场，随意买大盘指数ETF，就能轻松取得长期的市场报酬。
 - 懂人性、懂黑暗、理解恐慌以及认清资本主义就是如此贪婪，抵抗外界杂音，摒除不必要的信息情报，明白这些道理比去钻研技术分析还来得有效。
 - 资产，永远愈来愈贵；现金，只会加速贬值。
 - 除了要长期记录公司的营收及获利，更在乎的是公司长久以来所盘据的龙头地位，也会参照过去公司遇到危机时，是否具有扭转乾坤之力？有没有能力有效地调整获利结构，以战胜市场所有不利的变因？这些才是最值得我们长期投资人关注的事情。
 - 买进原因没有消失，长期投资者就不会轻易出清股票，而最好的期望是能持有一辈子，让资产以复利的形式去征服更多的好公司。
 - 绩优好公司跌深就是最大的利多，因为必有跌深反弹的行情；所以长期投资这种股票要像个慈善家，时时怀抱雪中送炭的精神。
 - 经济好转时股价已领先反映，股价相对昂贵；短线股价易受主力左右，贸然追涨容易买贵；政府有能力影响股市，散户难预测反转时间。



六、投资心理

- ◆ **不懂的东西不要碰这句话应该要在进行交易前就要一直提醒自己，**
 - 为什么散户资金会如此轻易被收割？因为内心没有定见，一听到市场上各种扰乱人心的风声、小道消息，就会乱了分寸，甚至幻想市场上有神秘势力在针对自己，害自己一买就跌，一卖就涨。
 - 新闻是在股价反映完后，才会找出原因写成报导，所以你跟着新闻跑，很容易买到反映完或是卖到起涨前的公司。
 - 一篇新闻是以吸睛度、点阅率为首要目标，那么我们更需要对于新闻内容多加思考了；拥有独立思维的人，才有机会做出正确的判断，也才有机会趁市场先生的错杀，买到股票的低档价位。
 - 股市不是数学，股市是充满人性的地方，稳定的投资方法能让我们吃得下饭、笑得出来、晚上睡得着觉，也不需要常常费心找新的股票来买。只要将股息再投入就能让它自己长大，生活何等惬意？这才是需要达到的轻松投资境界。
 - 一些个股有激情、有超额获利，但是也有意想不到的风险；进场追可以，但要问问自己能有几成把握？敢买几张？敢放几成资金下去？这些才是关键。
 - 投资的风险，永远来自于对持股的无知以及没有做资金控管，与持股该集中还是该分散无关，也与只钻研1、2个股或是同时买进20个以上股票无关。
 - 千万不要误以为自己买进了一篮子股票，就当成是有做好分散风险了；当股灾来临时，可是有很大的机会让好几篮子股票同时往下杀。



七、其他注意事项

- 股息很重要，股票市场长期总回报的大约40%来自股息。
- 没有免费的午餐，股价会因为支付股息而向下调整。
- 股票收益率的高低大体能反应投资风险的大小；选择股息型股票时，应该考虑股票自身的优势，而不是个人的需求。
- 公司保持和增加股息的能力，是股票支付率的支撑。
- 有利润才有股息，股息终究是要从利润中获得的，股息支付率是分析股息健康程度、稳定性和增长潜力的重要因素。
- 股息并不是越高越好，我们需要的是高而安全的股息。
- 股息再投资是利润增长的好方式。
- 分散投资，包括对不同类别的资产分散投资，同种资产内分散投资，不同时期分散投资，使用不同投资策略进行分散投资。
- 价值投资倾向于选择市盈率或折现现金流最具有吸引力的股票；成长投资者则关注销售收入和利润增长最快的公司；趋势投资者寻找股价行为趋势最强的股票；而股息投资者关注收益率。
- 股息投资者在关注收益率之前，也一定要分析股息的安全性，股息增长的能力以及股票的总体投资价值。



八、案例：兆丰金

◆ 选择兆丰金的原因

优势1

- 财政部直接持股兆丰金8.4%，兆丰金2021年度预估要上缴获利18亿6,000万元，这块就是既得利益，可提前从财政部预算书预先得知，官股金控来年大约要上缴多少获利给国库。
- 劳动基金追求长期稳健获利，为稳定筹码来源。
- 当10大股东里头的既得利益者跟施惠者是同一方，就会产生这种转机能力强的效果，也就是自家人过得好，我也会过得好；自家人过不好，我得要帮忙自家人一把。

优势2

- 兆丰银行为大到不能倒的系统性重要银行成员之一；官股金控的特色——绩效递延，为官总是求仕途顺利，业绩就得稳稳地往上。如果今年赚得好，那么获利就多预备一点；如果明年获利不如今年的话，可以将备用的获利补至明年，尽量做到累积获利每年稳稳向上。
- 重要的财务来源遇到问题，大股东绝对比我们更担心，也只有它们才有能力出手相助，尤其是财政部这个大股东，会盯着金控达成本身营运目标，也会负起照顾大小股东的责任，所以我们这些散户，以后看到股息缩水^[6]、股息减发等新闻，可以专注去看那些大股东的动向及官方立场，就可以提前得知一二。



八、案例：兆丰金

◆ 根据股性周期做判断

12月初财政部公布预算书——合理股价评估根据：股息上缴预算金额

- 根据财政部预定编列预算——18亿6,000万元，财政部持股数——11亿4,304万3,883股，计算出每股要配1.62元股息，才能达成上缴国库的预定目标。
- 找出3年前兆丰金在除息前一日的现价，计算出当时的现价值利率^[7]：将1.62元除以5.4%，可以得到30元。
- 2021年2月之前，股价在30元以下为买进机会。

表1 過去3年，兆豐金平均現價值殖利率為5.4%
——兆豐金（2886）股利及平均現價值殖利率

股利發放年度	除息前股價 (元)	現金股利 (元)	除息前一日 現價值殖利率 (%)
2018	27.35	1.50	5.48
2019	31.10	1.70	5.47
2020	32.35	1.70	5.26
		平均	5.40

資料來源：台灣證交所、公開資訊觀測站



八、案例：兆丰金

◆ 根据股性周期做判断

来年1月初~4月底，12月份月结EPS公布

- 2021年1月10日左右可以得知，兆丰金2020年的全年自结EPS是1.84元，乘上近3年平均盈余分配率82%，则得到1.51元。
- 但是1.51元与财政部预算书期望的1.62元有一些差距，因此我们可以推测，兆丰金有可能会提高盈余分配率，让股息接近财政部期望的数字，所以我们就还是以1.62元为准，再依照5%~5.4%值利率，将合理价格区间设定在30元~32.4元即可。

4月底~8月除息前董事会：合理股价评估根据：公布股息

- 状况1：假设发1.6元股息，除以过去3年平均现价值利率5.4%，合理股价就是29.6元以内；除以金融股常用的值利率标准5%，合理股价就是32元以内。
- 状况2：假设发1.58元股息，除以过去3年平均现价值利率5.4%，合理股价就是29.2元以内；除以金融股常用的值利率标准5%，合理股价就是31.6元以内。



八、案例：兆丰金

◆ 根据股性周期做判断

8月初~12月除息:合理股价评估根据: 今年累积EPS

- 根据前3年同月份 EPS 来取一个平均值: 假设今年1月~7月的 EPS 是1.2元, 去计算这3年来8月~12月的 EPS 平均值, 假设是0.85元, 那么就可将已知的1.2元, 加上推估的0.85元, 合计得到的2.05元, 当成是全年度的EPS。

股价推估永远落后于行情, 切勿仅以此作为买卖依据, 所以也别因为自己算出价格区间, 就轻易停利、离开市场。除非有更好的目标出现, 要不然把资产卖掉换现金, 非常不划算, 因为在这时代长期留着现金, 很容易在通胀游资^[8]的环境下, 被吃掉实质购买力。



八、案例：兆丰金

◆ 3段式填息行情

- 第1段9月：现金股利入账，忠实户回买，此段会稍微推升股价，但推升多寡还是取决于公司目前的获利程度，所以，此时市场资金还是会先稍作观望，通常是等全年度获利出炉才会进场。
- 第2段1月：在1月10日左右，各家金控月报陆续出炉，此时可以得知去年全年的获利数字，获利佳的金控股价通常会在这段时间点起涨。
- 第3段4月：包含兆丰金在内的多家金控都会在4月底召开董事会，并正式公布董事会决议的股利政策；而在股利出炉后，想要领股利的人就会急忙进场，因此会启动一波除权息行情。兆丰金通常也会在此时展开填息末升段，并且持续到8月除息之前。



九、附注

◆ 解释

- [1]微笑曲线：指曲线看起来像是在微笑，像是人开心时微笑的嘴唇，其实是指左侧交易，在指数左侧下跌的过程中不断买入，进入指数右侧上涨的过程中会有不同程度的涨幅。
- [2]金控公司：在台湾，根据“金控法”，金融控股公司系对一银行、保险公司或证券商有控制性持股，并依金融控股公司法设立之公司，其中银行包括银行及票券金融公司，保险公司包括人寿保险公司及财产保险公司，券商包括综合证券商及证券金融公司。
- [3]贴息、填息：是否贴息和填息，与进场买入的价格有关，如果能多趁恐慌回落时买进不仅个人持有的成本值利率较高以外，还可以较快完成个人式填息。
- [4]资金控管：资金的控制管理，A股常说的资金管控。
- [5]零股：投资者手中不足1手的零星股票，在A股市场中最小的交易单位是一手，也就是100股。
- [6]股息缩水：指往期稳健的分红派息出现缩水，例如去年同期的每股0.52元降至0.34元。
- [7]值利率（现价值利率）：当年的股利除以市场上的现价即现价值利率；当年分配的股利除以持有股票的平均股价即成本值利率，假设股息为1.5元，成本在31元买入的投资者，成本值利率为4.8%，成本在28元买入的投资者，成本值利率为5.3%，长期持有好公司，再加上复利效果，成本值利率将逐渐向10%靠近。
- [8]通胀游资：通货膨胀时期的游资。



参考材料来源于：

《股息cover我每一天》 —— 大侠武林 著

《股息不说谎》 —— 查尔斯·B·卡尔森 著

《选股，一定要看股息》 —— 凯利·赖特 著

《股息投资101宝典：获得长期收益的股票投资法》 —— 约翰·博德 著



谢谢!

一般声明及披露:

本报告由北京进化私募基金管理有限公司(已具备中国基金业协会批准的私募投资业务资格,以下简称“本公司”)制作。本报告所载资料是仅供接收人的严格保密资料。本报告仅供本公司及其客户和其关联机构使用。**本公司不因接收人收到本报告而视其为客户。** 本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制,但**本公司对该等信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证。** 本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。同时,本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。以往表现并不能指引未来,未来回报并不能得到保证,并存在损失本金的可能。**本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。** 本公司力求报告内容客观、公正,但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考,**不构成购买或出售所述证券的要约或招揽。该等观点、建议并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求,在任何时候均不构成对客户私人投资建议。** 投资者应当充分考虑自身特定状况,并完整理解和使用本报告内容,不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果,本公司及作者均不承担任何法律责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。除非另行说明,本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现,过往的业绩表现不应作为日后回报的预示。**本公司不承诺也不保证任何预示的回报会得以实现,分析中所做的预测可能是基于相应的假设,任何假设的变化可能会显著影响所预测的回报。**

