

陕国投资产配置策略报告

(2021年12月)

本期核心观点

从宏观环境来看，当前我国工业生产受上游带动增速小幅回升但经济动能仍偏弱。三驾马车中，消费加快复苏结构持续改善，投资受地产与基建影响增速回落，出口仍为当前经济增长的重要驱动力，通胀压力总体可控。全球主要经济体经济高景气度与高通胀持续并存，各国央行货币政策受新冠变异毒株奥密克戎影响，不确定性增强。结合央行三季度货币政策执行报告内容，预计在通胀可控的背景下货币政策有一定调整空间。

从近一个月各类资产表现看，受资金面宽松影响，债券市场情绪走强，期限利差保持平稳，信用利差有所回落；A股市场重回高景气成长股主导风格，基本面确定性较高的低估值行业涨幅居前；A股市场大盘表现优于中小盘，抱团势头重现；房地产政策边际改善，需求端观望影响销售数据继续下滑，沿海与省会城市房价坚挺，二线城市库存比改善。

配置策略上，债券配置以中短期品种为主，中长期配置需关注货币政策的明确转向；A股配置高景气板块和估值修复标的，提防新毒株恐慌情绪导致的顺周期板块回调风险。

北交所精准定位“创新性中小企业”，主要服务于来源于创新层的挂牌公司。相对宽松的上市要求为中小企业拓宽了股权融资和证券化的路径，提高了金融助力实体经济的能力；与科创板对等的投资门槛为投资者创造了分享“专精特新”型中小企业成长发展的红利机会。

一、市场一图概览

资产类型/涨跌幅(%)		最近一周	最近一个月	最近三个月	过去一年	今年以来	PE(TTM)	市盈率历史分位点(2010年至今)
股票	上证综指	-0.51	1.29	1.01	4.56	2.61	13.53	45.8
	深证成指	-1.10	3.87	2.58	8.07	2.25	28.46	68.4
	创业板综	0.32	10.58	7.28	27.84	22.35	92.26	78.1
	上证50	-1.46	-2.29	1.69	-9.53	-13.06	10.76	62.3
	沪深300	-1.64	-0.66	0.39	-2.99	-7.28	12.98	55.1
	中证500	-0.03	4.35	0.36	14.19	13.91	20.56	5.0
	科创50	-0.29	8.80	0.29	6.34	5.94	60.65	12.3
	标普500	-2.48	-0.64	0.84	25.52	21.59	25.86	87.1
	富时100	-2.70	-2.62	-1.24	10.87	9.27	17.06	37.3
	恒生指数	-5.92	-8.14	-8.08	-12.71	-13.79	10.44	52.6
	法国CAC40	-5.40	-1.22	0.51	20.06	21.07	20.50	57.1
	德国DAX	-6.30	-3.80	-4.95	13.23	10.07	15.12	31.0
	MSCI新兴市场	-3.89	-4.99	-5.68	-1.49	-6.11		
债券	中债-国债总财富指数	0.27	1.03	0.89	6.64	5.16		
	中债-信用债总财富指数	0.11	0.44	0.73	4.75	3.98		
	10年美债收益率	-14.95	-8.92	-7.74	70.24	32.41		
商品	ICE布油	-11.89	-16.07	-2.78	45.53	35.56		
	焦煤	13.07	-16.42	-15.09	47.85	28.85		
	动力煤	-2.75	-21.09	-2.12	30.33	25.17		
	伦敦金现	-1.67	-1.32	-1.93	-0.74	-6.50		
	螺纹钢	-3.61	-9.68	-21.32	5.98	-3.32		
	LME铜	-2.83	-2.23	0.44	26.02	21.70		
	LME铝	-2.40	-4.42	-0.92	31.35	32.61		
	碳酸锂	1.01	3.09	92.31	354.55	277.36		
	CBOT大豆	-4.20	-2.03	-6.33	2.43	-6.88		
外汇	人民币指数	0.23	1.83	3.26	6.24	6.96		
	美元指数	-0.34	3.01	3.74	4.78	6.91		

数据来源：wind，陕国投创新与研究发展部/博士后科研工作站（下同）。

注明：数据截止日期 2021 年 11 月 30 日。

市盈率历史分位点计算方法：当前 P/E (TTM) 处于历史 P/E (TTM) 从小到大的排序百分位，其中科创 50 指数数据统计自基日 2019 年 12 月 31 日以来，创业板指数数据统计自 2010 年 6 月 1 日发布以来，其他指数均统计自 2010 年 1 月 1 日以来。

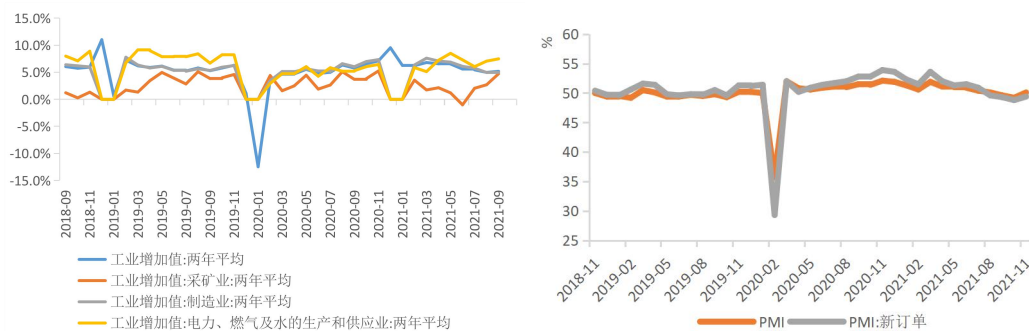
最近一个月权益市场整体表现较好，A 股创业板和科创板涨势优于大盘和中小盘，境外指数涨幅略有下降，系奥密克戎变异毒株 11 月末引起的市场恐慌；中债受央行加大流动性投放影响小幅上涨，美债受美联储 Taper 在市场预期内落地影响下跌；商品市场波动较大，焦煤、动力煤等商品近一个月受供应端国家推进保供的影响出现阶段性回调，有色原油则在供需缺口缓和的情况下涨幅趋缓；外汇市场方

面，人民币保持温和上涨，美元受变异毒株激发市场避险情绪的影响上涨。

一、宏观经济分析

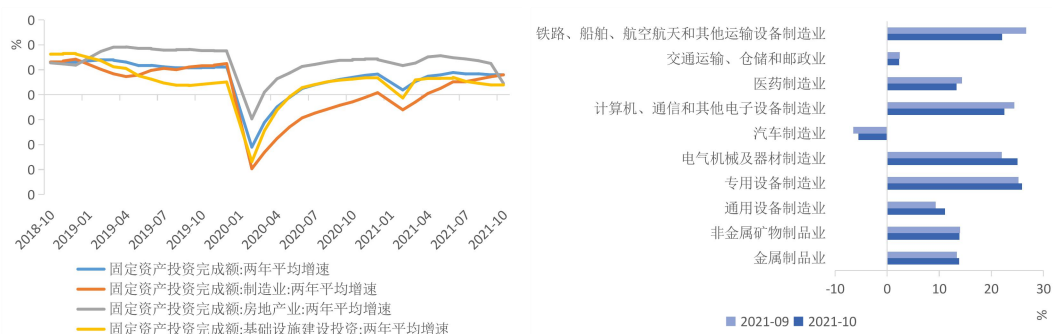
（一）经济基本面：生产受上游带动增速小幅回升，投资受地产与基建影响增速总体回落，消费加快复苏结构持续改善，出口仍为当前经济增长的重要驱动力，通胀压力总体可控。

生产方面，生产受上游带动增速小幅回升，10月同比增长3.5%，两年平均增速为5.0%，较上月回升0.2个百分点。上游采矿业（6.0%）与公用事业（11.1%）加速增长；制造业同比增长2.5%，两年平均增速5.0%，较上月小幅下降。10月PMI（49.2）与PMI新订单（48.8）持续回落，11月随着大宗商品稳价保供政策的深入落实和限产限电的缓解，PMI与PMI新订单分别小幅反弹至50.1和49.4，但当前经济动能仍然偏弱，摆脱经济下行的基础仍不牢靠。

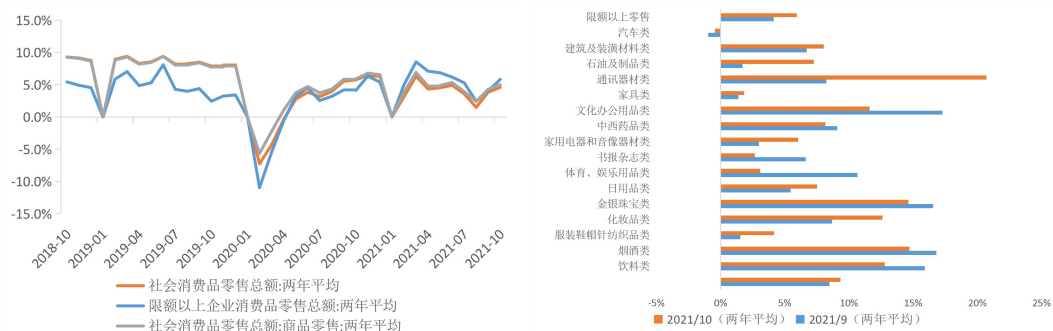


投资方面，固定资产投资增速较上月回落，1-10月同比增长6.1%，两年同比增长3.9%。投资结构持续优化，政策边际宽松后房地产投资增速继续下滑，同比增长7.4%，基建投资增速小幅下降，同比增长0.72%，制造业投资同比增速14.2%，两年平均增长3.8%，较前值上行0.5个百分点，高产能利用率下保持较快增长。制造业分

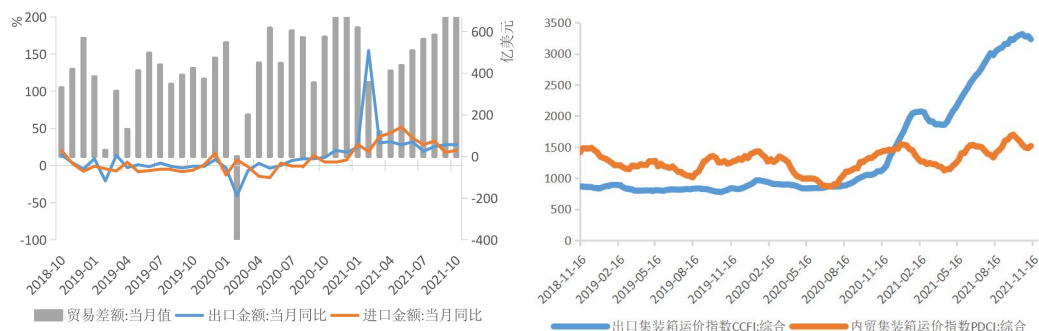
行业看，电气机械及器材制造业、专用设备制造业等行业投资加速增长，运输设备制造业、计算机等行业投资保持高景气。



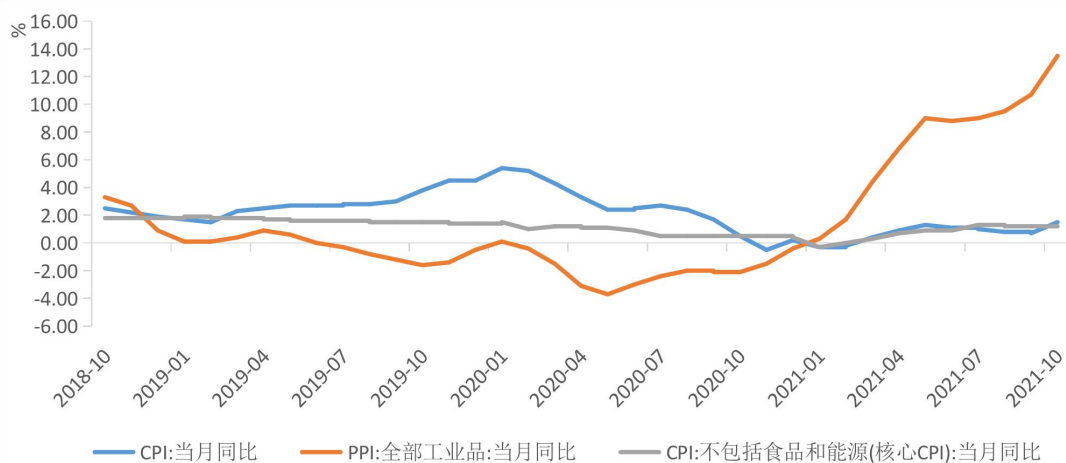
消费方面，在本轮疫情没有充分反映并叠加双11预售活动的情况下，10月社零增长持续回暖。10月社会消费品零售总额同比增长4.9%，两年平均增速为4.6%。消费结构持续改善，商品零售总额同比5.2%，两年平均增长5.0%；限额以上社零仍保持较快增速，同比增长4.6%，两年平均增长5.8%，通讯器材、粮油、建筑装饰材料及石油制品等多类商品本月增速加快。



进出口方面，受外需旺盛带动，10月贸易顺差创历史新高。本月受益于全球经济的持续恢复与出口单价上涨影响，出口同比增长27.1%。出口集装箱运价指数高位筑顶，说明前期海运运力不足的问题有所缓解。进口同比增长20.6%，环比下跌9.7%，主要受进口原材料价格持续高涨和内需不足生产景气度持续回落影响。



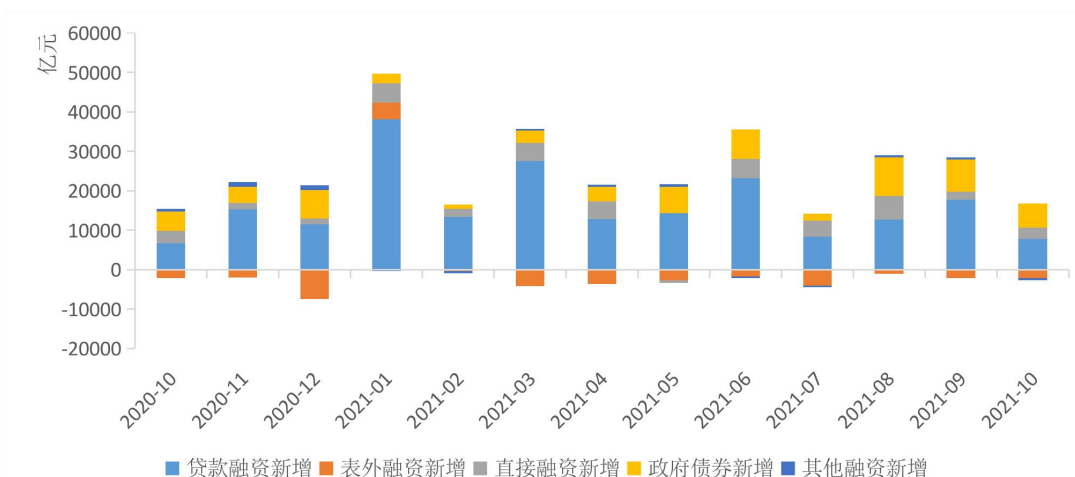
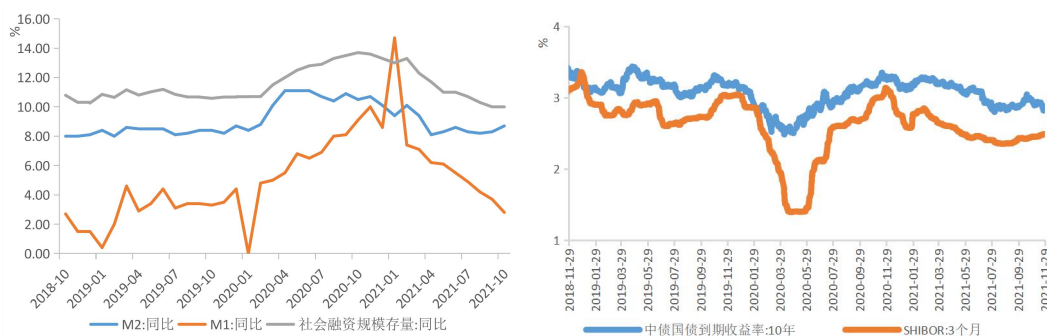
通胀方面，PPI再破新高，同比增长13.5%，主要是上游能源供应偏紧导致价格上涨。但本月除能源外其他主要商品价格均从高位回落。受此影响CPI-PPI剪刀差创历史新高至12%。CPI环比上涨0.7%，同比增长1.5%，在连续5个月下降之后反转上扬，主要受猪价低位反弹和食品能源价格上涨影响；核心CPI指数同比小幅上涨1.3%，连续多月的上游成本上涨开始向下游传导。



（二）货币与融资环境：央行加大流动性对冲投放力度，政府债发力拉动社融增速企稳

10月M1同比增长2.8%，较上月下降0.9个百分点，M2同比增长8.7%，较上月增长0.4个百分点，两者增速差继续扩大，侧面印证企业经营活力下降。本月受央行等量续作1万亿MLF加大流动性投

放影响，10年期国债收益率在上月翘尾后本月有所回落。社融存量增速企稳，同比增长10%，与上月持平。10月新增社会融资1.45万亿，较上月下降，略高于2020年同期，新增融资中新增政府债券0.62万亿，高于去年同期，成为本月社融增长的主要动力。



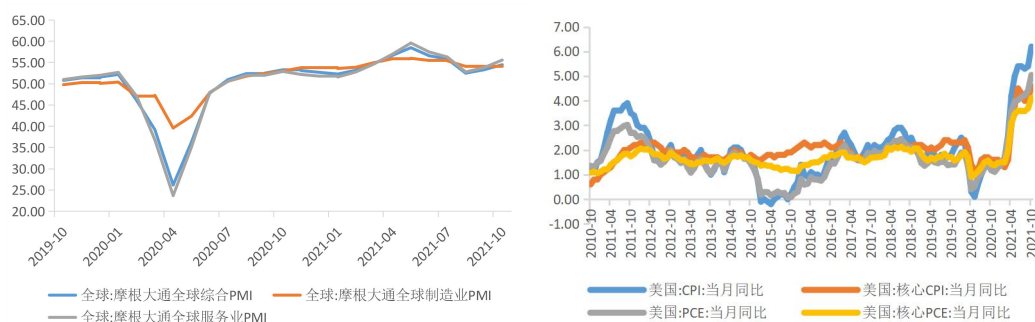
（三）全球宏观经济环境：经济高景气度持续，受新冠变异毒株奥密克戎影响，未来经济走势与各国央行货币政策不确定性增强

10月全球经济持续高景气度，PMI连续两个月上扬。美国经济二季度见顶后回落，通胀短暂回落后再创新高，驱动力从上游供需失衡向下游持续传导，非农就业加快恢复。未来受各国经济刺激政策逐步收紧和基数效应影响，全球主要经济体增速可能继续下行。

11月3日美联储货币政策委员会决定开始缩减购债（Taper），

每月减少购买 100 亿美元的美国国债和 50 亿美元的机构住房抵押贷款支持证券（MBS），尽管会后美联储主席鲍威尔重申 taper 不是加息的直接信号，但市场对全球收紧货币政策的预期增强。

然而 11 月 26 日 WHO 将南非变异新冠病毒株奥密克戎列为“关切变异株”，其传播恐引起新一轮全球疫情大流行。受此影响，欧美等地防疫措施也再次收紧，已经恢复的经济可能再次受到重创，各国原本预计收紧的货币政策取向将面临不确定性。



（四）本月经济要闻

1. 人民银行：创设推出碳减排支持工具这一结构性货币政策工具，通过“先贷后借”的直达机制，重点支持清洁能源、节能环保和碳减排技术三个碳减排领域，助力实现碳达峰、碳中和目标。

2. 人民银行：发布《2021年三季度货币政策执行报告》，对经济形势判断更加保守，认为通胀压力整体可控。对于货币政策的描述，删除了二季度“管好货币总闸门”和“坚持实施正常的货币政策”等表述，央行三季度工作报告明确提出“增加信贷总量增长的稳定性”和“推动小微企业综合融资成本稳中有降”为未来调整货币政策预留空间。

3. 工信部：印发“十四五”信息通信行业发展规划。要求推动金

融机构创新金融产品和服务，面向信息通信企业、网络安全企业扩大信贷投放，支持符合条件的信息通信企业以发行公司债券和非金融企业债务融资工具等方式筹集资金。

4. 证监会：在北京启动资本市场金融科技创新试点，是数字人民币相关应用项目首次入选资本市场“监管沙盒”，包含智能投顾、智能运营、智能交易、智能风控、智能营销等资本市场各类业务领域。

5. 北交所：11月15日北交所开市，81家公司将成为北交所首批上市公司，其中10家已完成公开发行等程序的企业将直接在北交所上市，71家存量精选层公司平移至北交所上市。

6. 美国：美国将与中国、印度、日本、韩国和英国等国一同释放战略石油储备（SPR）以缓解油价上涨压力，美国能源部将从战略石油储备中释放5000万桶石油，是主要石油消费国投放储备原油规模最大的一次。

7. 美国：拜登正式签署1万亿美元基建法案，将投资390亿美元用于启用零排放的公共汽车，75亿美元用于建设电动汽车充电站网络。随后美国众议院通过拜登1.75万亿美元的刺激法案，其中高达5500亿美元将用于光伏风电、储能和新能源车方面。

8. WHO：11月26日，WHO将南非病例样本中检测到一种新冠病毒变异株取名奥密克戎，并定义为第五种“关切变异株”。当日，全球资本市场受到冲击，英股跌超3%，法股、德股跌超4%，美股三大指数均跌超2%，国际油价暴跌超10%，美油跌破70美元。欧美等地防疫措施的再次收紧意味着四季度经济或受一定影响。

二、大类资产表现

(一) 债券：市场情绪走强，期限利差保持平稳，信用利差有所回落

本月债券市场情绪较为乐观，现券收益率小幅回落。主要原因有以下几方面：一是受国内10月经济数据下行、企业融资需求偏弱、上游原材料控价效果显现等多重因素影响，央行本月陆续通过公开市场操作的方式加大流动性投放，呵护市场意图明显；二是受房地产调控政策边际放松影响，市场情绪有所提振，相关债券收益率有所回落；三是美联储Taper在市场预期内落地，美联储主席鲍威尔重申缩减购债不是加息，市场情绪趋稳。

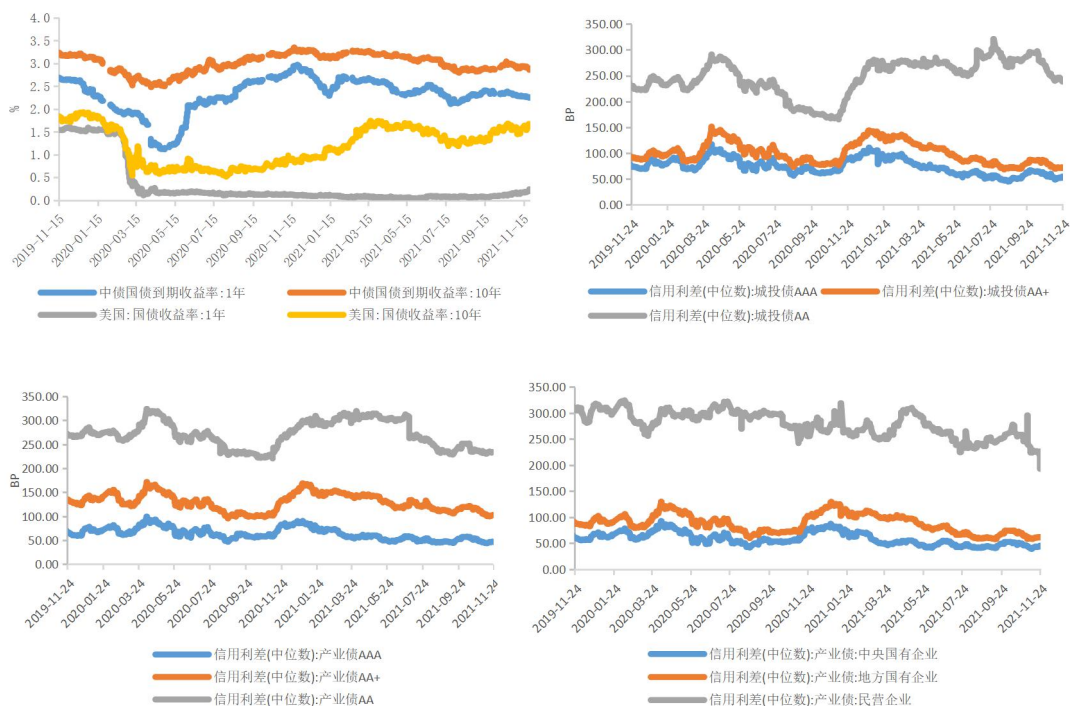
主要利率债	2021/11/24	2021/10/25	变动
中债国债到期收益率:1年	2.2426	2.3438	-0.1012
中债国债到期收益率:10年	2.86	2.9879	-0.1279
美国:国债收益率:1年	0.24	0.14	0.1
美国:国债收益率:10年	1.64	1.64	0
中债地方政府债到期收益率(AAA):10年	3.2542	3.3439	-0.0897
中债国开债到期收益率:10年	3.1392	3.3255	-0.1863
中债进出口行债到期收益率:10年	3.2679	3.4011	-0.1332

主要信用债	2021/11/24	2021/10/25	变动
中债企业债到期收益率(AAA):3年	3.0662	3.2711	-0.2049
中债企业债到期收益率(AA+):3年	3.2361	3.4308	-0.1947
中债企业债到期收益率(AA):3年	3.9061	4.1208	-0.2147
中债城投债到期收益率(AAA):3年	3.1071	3.3029	-0.1958
中债城投债到期收益率(AA+):3年	3.2565	3.4923	-0.2358
中债城投债到期收益率(AA):3年	3.4115	3.7073	-0.2958
中债中短期票据到期收益率(AAA):3年	3.0925	3.2775	-0.185
中债中短期票据到期收益率(AA+):3年	3.2512	3.4562	-0.205
中债中短期票据到期收益率(AA):3年	3.8212	3.9862	-0.165

从期限利差来看，本月中美两国国债期限利差维持平稳，受各自货币政策影响收益率走势出现差异。中国国债长端收益率波动下行，

短端收益率持续下行，这说明在本月央行公开市场操作释放流动性使债券市场情绪偏向乐观。美国国债受 taper 落地美联储缩减购债规模影响，长短端收益率均出现上扬。

从信用利差来看，本月信用环境有所改善，信用利差小幅下降后保持平稳。AA 级城投债、民营企业债和 AA+ 以上房地产债信用利差下降幅度较大，一是由于央行三季度工作报告明确提出“增加信贷总量增长的稳定性”和“推动小微企业综合融资成本稳中有降”，市场对宽信用的预期有所抬升；二是由于本月房地产政策出现边际放松，中央多次提及房地产市场平稳有序发展，银行缩短房贷发放周期，房企的流动性危机在一定程度上得到缓解，有利于投资者信心的恢复。



(二) A 股：市场重回高景气成长股主导风格，基本面确定性较高的低估值行业涨幅居前

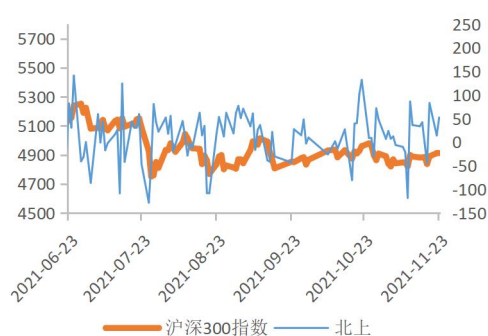
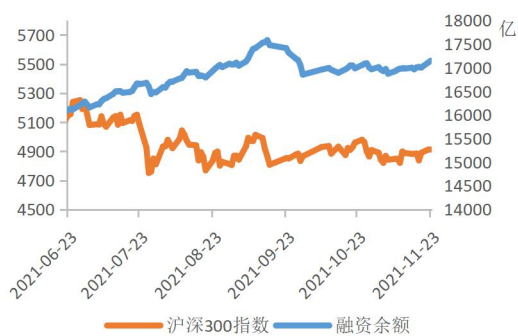
本月受央行公开市场操作释放流动性影响，市场风格重回高景气

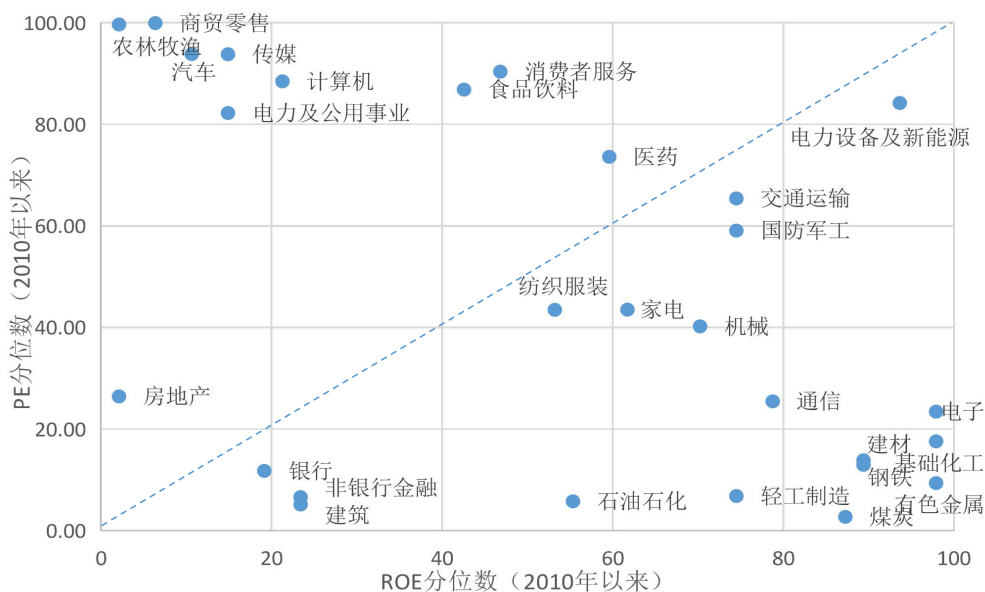
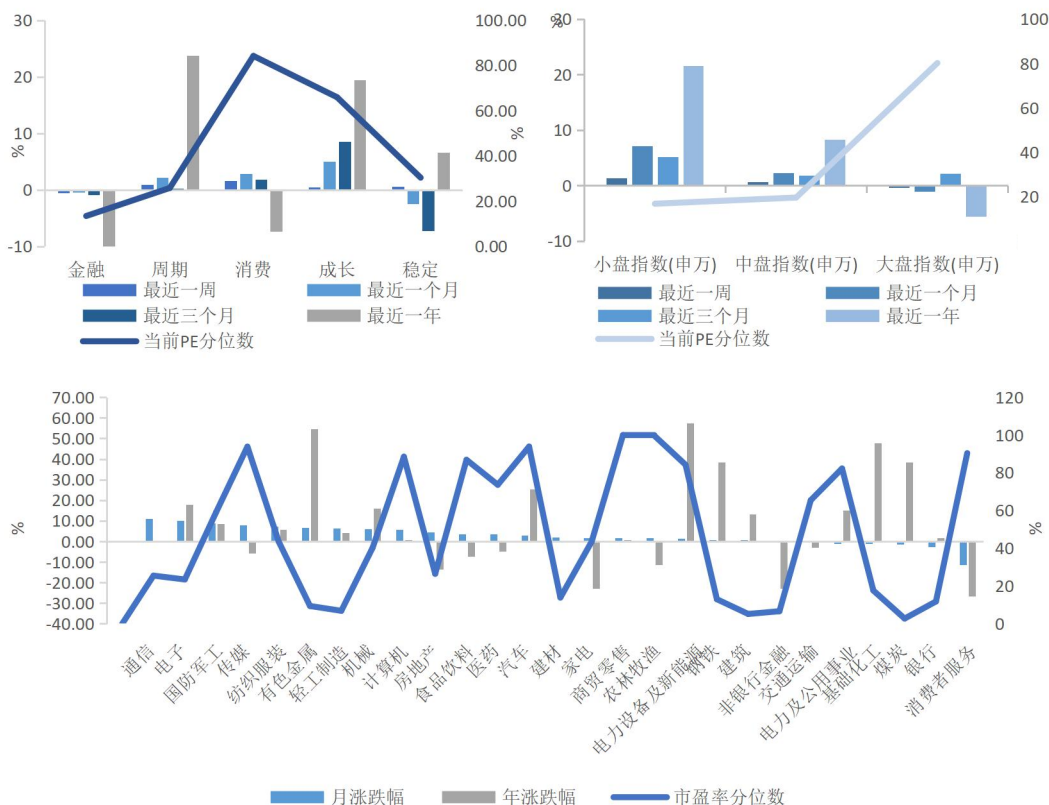
成长股主导的风格，创业板、科创板涨幅较大，上证综指、深证成指小幅微涨。从资金面上看，股市当前资金充裕，融资余额持续增加，北向净买入资金保持稳定。

从板块风格层面看，本月小盘、成长与消费板块涨幅居前。小盘与成长板块在上个月短暂回调后继续获得市场看好，消费板块受通胀产品提价利好，本月结束今年以来的下跌趋势。

从行业层面看，国防军工、通讯、电子、有色、机械本月涨幅明显，除国防军工外均处于历史估值低位，且有盈利基本面改善支撑，有色受益于全球上游原材料价格上涨本年涨幅较多，未来需警惕供需缺口缓解后的回调风险。消费者服务、煤炭、银行本月出现较大幅度下跌。

涨跌幅(%)	最近一周	最近一个月	最近三个月	过去一年	今年以来	PE(TTM)	市盈率历史分位点(2010年至今)
上证综指	-0.51	1.29	1.01	4.56	2.61	13.53	45.8
深证成指	-1.10	3.87	2.58	8.07	2.25	28.46	68.4
创业板综	0.32	10.58	7.28	27.84	22.35	92.26	78.1
上证50	-1.46	-2.29	1.69	-9.53	-13.06	10.76	62.3
沪深300	-1.64	-0.66	0.39	-2.99	-7.28	12.98	55.7
中证500	-0.03	4.35	0.36	14.19	13.91	20.56	5.0
科创50	-0.29	8.80	0.29	6.34	5.94	60.65	12.3

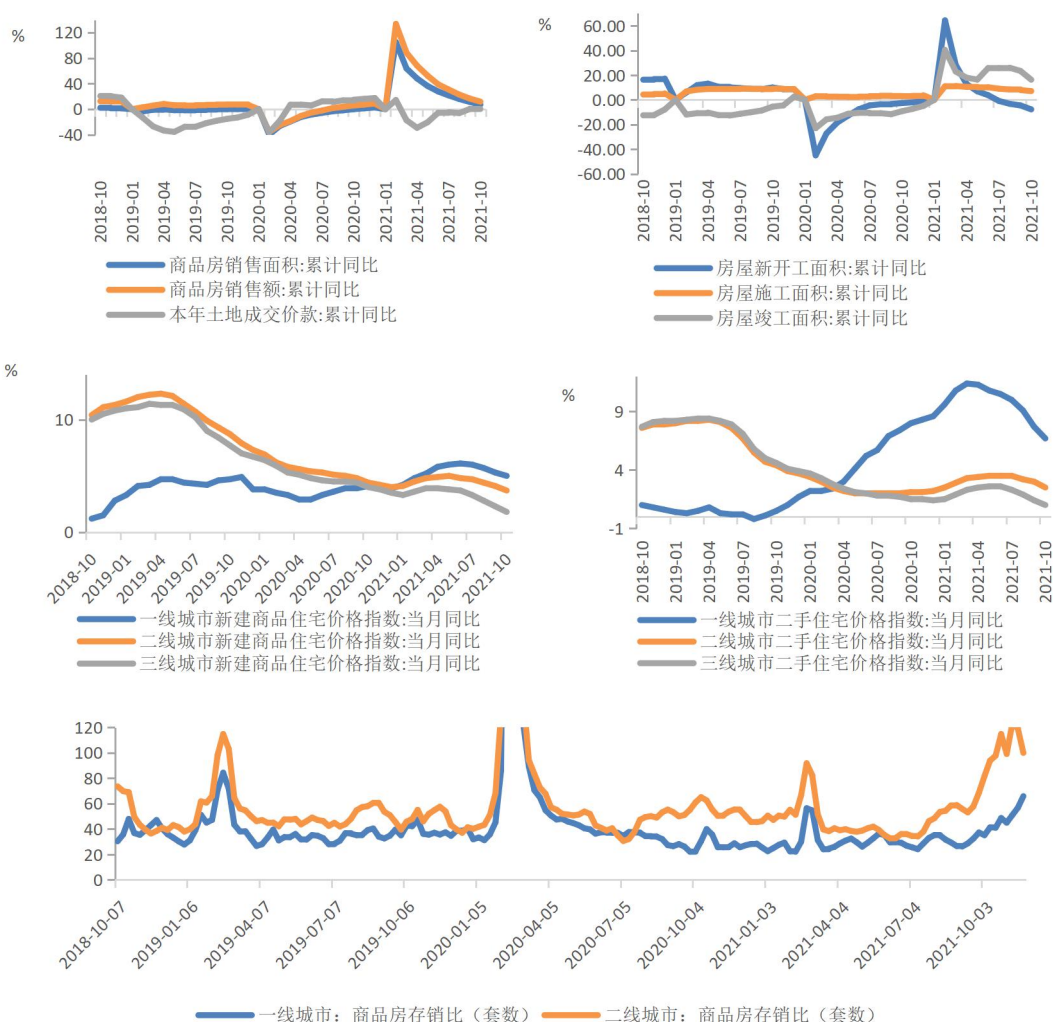




(三) 房地产：政策边际改善，需求端观望影响销售数据继续下滑，沿海与省会城市房价坚挺，二线城市库销比改善

本月房地产市场延续低迷行情，商品房销售面积和销售额继续下行。房贷限制的边际改善将在一定程度上缓解地产行业资金面紧张，

但需求端的观望态度在短期内难以逆转，销售或持续承压。需求的下滑加剧了房企现金流紧张的状况，房企拿地态度谨慎，新开工面积连续7个月负增长，竣工增速出现回落。一、二、三线城市新房、二手房价格均走低。从新房与二手房交易数据来看，东南沿海与区域核心城市新房与二手房价格仍然较为坚挺，中部、东北三四线城市房价出现较大幅度下跌。一线城市商品房库存销比上升，短期去化压力较二线城市更大。



10月70城住宅价格变化									
新建商品住宅					二手住宅				
序号	增速前十	当月同比	增速后十	当月同比	序号	增速前十	当月同比	增速后十	当月同比
1	重庆	8.00	大理	-3.20	1	北京	8.80	南充	-5.20
2	广州	7.90	泸州	-2.70	2	广州	8.30	牡丹江	-4.80
3	银川	7.90	岳阳	-2.40	3	海口	7.50	安庆	-3.50
4	济宁	7.60	常德	-2.30	4	上海	7.00	岳阳	-2.20
5	西安	7.40	秦皇岛	-2.20	5	三亚	6.30	秦皇岛	-2.20
6	长沙	7.10	太原	-2.10	6	西安	6.20	太原	-2.10
7	西宁	6.60	南充	-1.30	7	泉州	6.00	石家庄	-2.10
8	扬州	6.00	牡丹江	-1.30	8	杭州	5.70	宜昌	-1.90
9	泉州	5.70	哈尔滨	-1.30	9	长沙	5.70	呼和浩特	-1.90
10	大连	5.50	北海	-1.20	10	南京	5.40	锦州	-1.70

三、投资配置建议

(一) 债券：配置以中短期品种为主，中长期配置需关注货币政策的明确转向

影响后续国内债市的核心因素仍在于国内货币政策。当前通胀压力整体可控，上游随着原材料供需缺口的改善与保供稳价政策的推进，PPI 或将回落，消费端目前出现上游成本向下游转移的趋势，但CPI 仍处于近年低位。未来经济受新冠变异毒株奥密克戎影响不确定增强，市场对稳增长预期也会有所强化。央行近期的释放流动性的公开市场操作和三季度货币政策执行报告明确下一阶段“增强信贷总量增长的稳定性”、“推动小微企业综合融资成本稳中有降”，为未来宽松的货币政策预留了空间。

目前的经济环境对债券市场较为友好，资金面较为宽松，但尚未出现明确降准降息信号，后续市场对于政策预期的增强则会加大市场的波动，建议维持中久期水平，向杠杆和票息策略要收益。

（二）A股：建议配置高景气板块和估值修复标的，提防新毒株恐慌情绪导致的顺周期板块的回调

从宏观数据来看，当前经济基本面承压，企业经营活力有所下降，通胀随着供需缺口的缩小逐步可控，央行在此背景下释放流动性，呵护企业稳定经营，因此近期市场资金面较为宽松。

在配置思路上，一是建议配置受益于资金面宽松的、成长性确定的高景气板块，如代表高端制造业的科技、新能源、军工等；二是建议配置前期行业整体杀估值但近期迎来边际改善的估值修复标的，如经营稳健现金充沛的地产股、在猪周期探底之后的猪肉股；三是提防奥密克戎变异毒株对航空、社服等顺周期板块的冲击。

本月经济要闻解读：北京证券交易所开市及其影响

2021年11月15日，北京证券交易所（下称“北交所”）开市，全国第三大证券交易所正式成立，支持中小企业创新发展，深化新三板改革。首批上市共81家公司，其中71家为存量精选层公司平移，10家符合要求的新三板创新层企业直接在北交所上市。

1. 市场定位

（1）北交所精准定位“创新性中小企业”，主要服务于来源于创新层的挂牌公司，助力形成中小企业实现从创业、成长到成熟过程在资本市场股权融资市场的全链条。（2）北交所服务企业对象规模较沪深交易所“更早、更小、更新”，其81家公司中有16家“专精特新”优质企业。

2. 开市后首周市场

北交所首周市场运行平稳，81只北交所上市股票周内合计成交212.49亿元。其中10只新股合计成交82.39亿元；71只存量股票合计成交130.10亿元。（1）一周内市场成交明显放量，10只新股价格整体上涨。投资者活跃度提升，积极

入场交易。(2) 专业机构开始布局掘金, 首批入场的 8 只公募基金受到市场追捧。

3. 板块对比

北交所将与上交所、深交所形成行业与企业发展阶段上的差异互补, 以及良性竞争(见下表)。

	北交所	创业板	科创板
特点	强调“专精特新”。创新型中小企业	强调“三创四新”。高新技术产业企业和战略性新兴产业企业	强调企业的科创硬核性。新一代信息技术、高端装备、新材料、新能源、节能环保、生物医药领域
转板制度	坚持转板机制, 培育成熟的公司可选择到沪深交易所继续发展	无	无
投资者门槛	(1) 法人机构、合伙企业(实缴 100 万元人民币以上); (2) 个人(资产日均人民币 100 万元以上且具有投资经历)	(1) 原有存量投资者; (2) 新增创业板个人投资者须满足前 20 个交易日资产不低于 10 万元, 并参与证券交易 24 个月以上	(1) 资产日均不低于人民币 50 万元; (2) 参与证券交易 24 个月以上
上市条件	符合新三板挂牌企业要求; 在新三板连续挂牌满 12 个月的创新层公司。符合市值、营业收入、经营现金流、净利润、加权平均 ROE、研发投入等财务组合标准四选一(详见北交所上市要求), 要求较创业板和科创板更为宽松。	持续运营 3 年以上; 主营业务、实际控制权和管理层 2 年内保持稳定。 【财务标准三选一】: (一) 最近两年净利润均为正且累计 ≥ 5000 万元; (二) 市值 ≥ 10 亿元, 最近一年净利润为正且营业收入 ≥ 1 亿元; (三) 市值 ≥ 50 亿元, 最近一年营业收入 ≥ 3 亿元	持续运营 3 年以上; 主营业务、实际控制权和管理层 2 年内保持稳定。符合市值、营业收入、经营现金流、净利润、研发投入等财务组合标准五选一(详见上交所科创板上市要求), 要求较创业板更为宽松。
核准制度	原为备案制, 未来同步试点注册制	核准制	注册制
审批时间	原则上为 2 个月	原则上为 6 个月	原则上为 6 个月

4 预计开市影响

(1) 北交所相对宽松的上市要求为更多中小企业拓宽了股权融资和证券化的路径, 解决了中小企业融资难、融资贵的核心问题, 提高了金融助力实体经济的能力; (2) 北交所投资者门槛确定至 50 万元与科创板对等, 机构投资者或个

人投资者将拥有更多参与投资分享“专精特新”型中小企业成长发展的红利机会；（3）在北交所设立之前，因新三板市场整体缺乏流动性等原因，针对于新三板市场进行服务的金融机构则长期面临生存难题。北交所上市企业更加“袖珍”的融资规模，也将对投行业务的收入结构带来改变。

免责声明

本资料（以及所有相关附件）应要求而准备，仅供向特定客户提供作为参考，不构成任何证券或其他金融工具的要约、要约邀请、建议或推荐，并不可做类似解释。本资料（以及所有相关附件）未经陕西省国际信托股份有限公司（以下简称“陕国投”）和其关联机构的事先书面同意，不得全部或部分复制或分发于任何人。本资料所包含的信息来源于陕国投认为可靠的数据来源，但陕国投不就资料的准确性或完整性作出任何明示或暗示的陈述或保证。过去表现并不代表未来，陕国投不就未来表现作出任何明示或暗示的陈述或保证。此处的意见或估计可以不经通知而加以修订。陕国投可能在经营范围内不时向本资料提及的公司或证券、金融工具的发行人提供金融服务，或持有该公司或发行人的证券或金融工具，相关信息应要求可提供。陕国投可能发行过其他与此处信息不一致、结论不同的报告，这些报告反映了准备报告的分析师的与此处分析不同的假设、意见和分析方法。

本资料描述的条款（以及所有相关附件）仅为供讨论的指示性条款，并且取决于陕国投内部及外部的法律和合规的意见及审批。

本资料并未旨在提供您可能所需要的所有信息，在任何情况下，您应就该资料中所提及的交易以及其中所涉及的数据进行自己的调查和分析。任何接收到该材料的人都应对资料中所描述的交易作出独立的判断以及咨询其自己的专业顾问。

陕国投并没有提供任何法律、会计或者监管建议。任何人不能将此材料中任何关于本地法律、会计准则以及法规的相关法律、会计或者监管要求等方面的陈述，意图用作违反所适用之本地法律、会计准则以及法规的用途。资料中的陈述是为了营销或者宣传与陈述相关的交易而写就的。您不应依赖于本处所述之陈述，并且应该根据您所处的具体环境寻求独立的意见。