



“

如果宏观经济形势风雨飘摇，即使是最好的船也会遇到艰难时期。

——Elon Musk

”

1. 建设历史耐心和战略定力，需要通过法治建设和体制机制的力量稳定和改善预期，重振社会各界尤其企业家的信心，充分发挥市场经济和市场主体的作用。“勇于担当，善于作为”，才能避免风险偏好长期低迷，预期不明信心不足资产价格持续下跌。
2. 预期到行业和公司基本面出现向上拐点，或者确定高增长的明日之星公司估值进入合理范围，将是 2024 年投资的确定性机会。
3. 针对当前中国经济面临的跨周期需求缺口，宏观政策着力点需要从投资转向消费，政策抓手需要从金融转向财政。通过财政扩张让居民有能力和有信心消费，实现从生产到消费的内循环，激发内生增长动能。
4. 从中长期视角来看，我国国际收支结构可能需要结构性转型，从货物贸易顺差“一枝独秀”变为货物贸易顺差和投资收益汇回“两条腿走路”，给汇率以更强力的支撑，并为财政和货币政策未来配合留出足够的空间。
5. 无论是光伏还是动力电池或者电动车行业的发展，技术原理和产业化的发端其实都并不是在中国，这些产业引入中国之后，正是中国庞大的产业规模，勤奋而智慧的科研与产业工作人员，通过持续不断、幅度惊人的降本增效，让原本高昂不具备产业经济性的光伏、动力电池等产品，快速进入平价和技术实用性，开启了产业的自发爆发式增长。
6. 从货币政策目标的角度，无风险利率的绝对水平仍有一定下行空间，但空间在逐步缩窄，市场利率大概率以缓慢下行的方式实现。从通胀的角度看已经触底，未来向上的可能性大于向下，尽管弹性有赖于总需求本身。
7. 对于国内的投资人，一定程度上面临“资产荒”，确定性高的收益低，潜在收益高的不确定性很大。“资产荒”的破局就来自成长性如何修复。



结构性矛盾压制经济周期 改革开放是高质量发展之本



美国 10 月 CPI 同比上升 3.2%，环比持平，低于预期和前值。核心 CPI 同比增加 4%，创 2 年多来最低。10 月 ISM 制造业 PMI 为 46.7%，创 5 个月以来新低。同时非农进一步确认美国就业转弱趋势，劳动力市场开始降温，强化了市场对 FED 已完成加息预期。美元指数、美债收益率均出现较大幅度下跌。相较于美债收益率，美元指数更能代表资金在全球市场的流动。

纳指短期连续反弹超 10%，全年上涨 36%。商品方面，国内外需求侧均面临缓慢复苏及不共振的阶段。原油在海外经济持续上行动能不足及巴以冲突局势可控前提下，价格重心有所下移，黄金反应集中的避险情绪回到 2000 美元/盎司，完全回补了此轮利率上涨带来的冲击。

离岸人民币升值幅度接近 2200 个基点。兼之 10 月下旬汇金直接申购 ETF，和人大常委会通过增发国债的预案，确认了由中央财政加杠杆的决心，APEC 召开、中美领导人在旧金山成功举行会晤等背景下，今年 A 股创业板从低点 1840 反弹了不到 10 个交易日，就又在 10 来个交易日里回吐近半。

贪婪战胜恐惧的超跌反弹过程短暂、疲弱。相比纳指、道指年内已上涨 36% 和 6.7%，上证从年初的 3100 多点，走到现在的 3000 多点。沪深 300、科创 50、恒生科技指数连续 3 年下跌，恒生指数第 4 年下跌。从年初的中特估、AI 开始，到当下的北证 50，主题投资炒作有余、信心不足。

2020 年新冠疫情以前，欧元区 GDP 总量相对美国的比重约为 63%，现在是 55%。在疫情影响之外，俄乌冲突对欧洲经济的冲击较大。得益于疫情控制措施较好，生产端受影响相对小，中国 GDP 相对于美国的比重在 2020-2021 年延续了此前的上升趋势，一度达到 76%。但 2022 年以来，这一比例明显下滑，截至 2023 年 3 季度已基本回到疫情前的百分比水平。

10 月份国民经济恢复向好，主要指标持续改善，但国内需求仍显不足，周期性问题的支持下可能阶段性地出现改善，但结构性问题的化解需要更长的时间和改革开放的力量。中国经济的巨大韧性、潜力和活力，归根到底是改革开放带来的；深化改革、扩大开放仍是应对中国经济长期累积的深层次矛盾、促进高质量发展的根本措施。

建设历史耐心和战略定力，需要通过法治建设和体制机制的力量稳定和改善预期，重振社会各界尤其企业家的信心，充分发挥市场经济和市场主体的作用。“**勇于担当，善于作为**”，才能避免风险偏好长期低迷，预期不明信心不足资产价格持续下跌。

周其仁教授认为：在一个变化很快的社会，改革要提升制度化能力，要和越来越年轻的社会主体的期望值赛跑。习主席在第三届“一带一路”国际合作高峰论坛开幕式上提出，“全面取消制造业领域外资准入限制措施。主动对照国际高标准经贸规则，深入推进跨境服务贸易和投资高水平开放，扩大数字产品等市场准入，深化国有企业、数字经济、知识产权、政府采购等领域改革”。

中央金融工作会议也首次提出“金融强国”。在“有效防范化解金融风险”部分，对地方债，提出“建立防范化解地方债务风险长效机制，建立同高质量发展相适应的政府债务管理机制”；对房地产，提出“促进金融与房地

产良性循环，健全房地产企业主体监管制度和资金监管，完善房地产金融宏观审慎管理，一视同仁满足不同所有制房地产企业合理融资需求”。

APEC 会议两位领导人强调了在这关键的十年内共同努力加快应对气候危机的重要性。对恢复高层军事交流、美中防务政策协调对话和美中军事海上磋商协议会议表示欢迎。拜登总统强调，美国的一个中国政策没有改变，几十年来以及历届政府在这一点上都是一致的。重申世界期望美中两国**负责任地管理竞争，防止其演变为冲突、对抗或新冷战**。

拉平、脱嵌、祛魅，是社会学家回顾“长十九世纪”的两大全球史事件“双元革命”所造成的结果。从高速发展到中速发展，中国经济将回归常态和保守，一方面政策调控应尽快走出风险应对模式，使中国经济重新走上高质量可持续发展之路；另一方面从目前国内国际趋势看，我们期待高水平开放能够成为中国经济发展更加强劲的推动力，实现质的提升与量的增长相统一的发展。

同时在当今科技全球化、产业全球化的格局下，全能产业结构得不到分工带来的规模经济、技术快速迭代、利用全球资源、分享全球市场等诸多利益。参与全球产业链价值链也意义重大。

海外客户也在要求中国供应链一定时间内有海外备胎。目前即使具备全球有竞争力的中国企业，在海外尤其欧美布局成功的也是凤毛麟角。中国企业在全球化的过程中，必然面对着地缘政治的不确定性，一定要走出去，需要借助确定性的能源转型和数字经济。

但值得注意的是，以水平分工为主的开放，与垂直分工体系下互补制造产品的传统合作有根本区别，从以往的相互加持变为了竞争合作。而在数字时代智能时代，开源开放是全球科技合作推动发展的必然趋势。

去年底，美国通胀首见顶点+中国疫情放开+洲摆脱能源危机，三重因素强力共振，使得美元和美债快速走弱，推升了全球股市。今年美国通胀已下行半年、中国向上动能尚待修复、欧洲基本面继续下滑。期待中美利差较现在能有所收窄，缓解人民币贬值压力，也间接缓解人民币资产压力，并拓展货币政策空间。

但结构性矛盾压制着经济周期。A 股市场连续下跌两年，但仅靠较低的估值水平或难以带来系统性的机会。如果不是金融强国，能否成为真正的科技强国？简单比较房产、债券理财等，A 股整体性价比有一定优势，风险在于未来盈利下降或者能见度低。**预期到行业和公司基本面出现向上拐点，或者确定高增长的明日之星公司估值进入合理范围，将是 2024 年投资的确定性机会**。在潜在增长率下降背景下，有能力持续增长的行业和公司也越来越稀缺。

我们立足自身能力圈，谨慎区分聚焦产业出清的过程中，看好未来 1-2 年双碳领域创新驱动产能出清、需求增长的机会，和氢能、智驾、机器人、民用航天、3D 打印等领域的爆发，包括数字经济、医疗服务、消费品结构升级的过程。基于政策、技术，乃至产业参与各方预期的变化，行业的供求关系和行业内不同公司的基本面演绎将是动态的。我们基于产业发展空间和公司能力等四个视角进行布局。

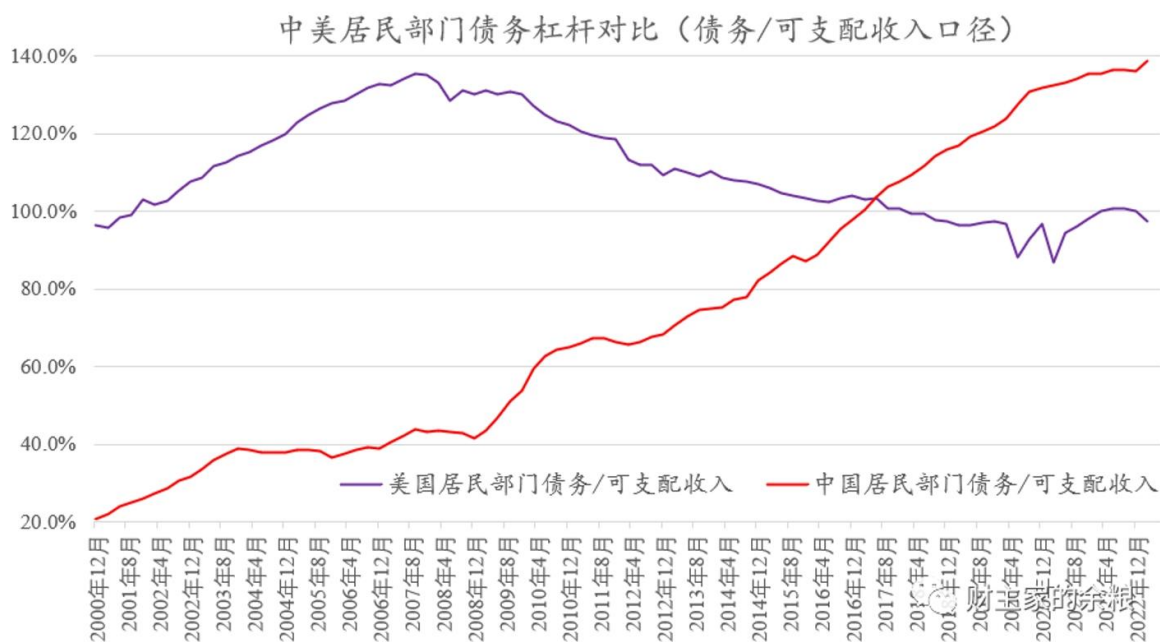
“

**M2-M1 剪刀差扩大
寻找稳增长的新动能**

”

10月CPI同比-0.2%，环比-0.1%，核心CPI 0.6%，环比0%，核心CPI的偏弱才更能反映经济的状态，10月的需求在7-9月的回暖之后出现显著的波折，不仅仅反映在耐用品，同样体现在服务分项，在居民收入和预期没有根本性改善的情况下，CPI反映的需求改善更多只是阶段性的，虽然并未出现进一步回落的状态，但反弹力度也明显不足；PPI 同比-2.6%，环比持平，油价的驱动较为明显，但建材类显著偏弱，地产投资走弱的影响较为显著。与周边经济体不同，疫后我国消费倾向的修复程度偏弱。

历史上，当整体价格低迷甚至是负增长的时期，老百姓往往会选择延迟或减少消费。此外，在过去20多年中，现在中国居民部门债务负担比较重，而居民资产负债表的存量受损程度，也与海外有显著差别。其中，居民可支配收入下降主要来自广义信贷增速下降，消费倾向下降主要因为疫情因素影响、收入预期下降和收入分配变化。《全国人大对金融工作情况报告的意见和建议》中提及防止资金空转。



资料来源：BIS, Fed, 中国国家统计局

朱雀基金观察，今年以来，宏观经济相比疫情前有几个重要变化：一是社会消费品零售总额的四年平均增速（3.8%）依旧低于疫情前增速（7%-8%）。二是房地产投资增速的下行压力。三是过去两年的高基数和外需回落的风险会对出口增速带来读数上的压力。

从10月经济数据来看，我国经济复苏状况有一定改善，但“M2-M1”剪刀差的扩大以及通胀的低位运行反映需求依然偏弱。实际上M2是信贷扩张指标，M1是私营部门投资指标，是经济活动的结果而不是原因，剪刀差衡量的是信贷扩张向私营投资转化的效率。今年M2与M1的偏差有“空转”，更是“不转”，居民储蓄倾向提高。

从结果看，在今年地产和基建萎缩背景下，叠加消费降级形势严峻，水产料行业整体销量下滑，畜禽料增速也很疲软，主要还是受到下游需求影响所致。目前情况判断，饲料行业未来两年整体需求下滑是高概率事件。其他很多消费品也都在Q3季报调降了全年预期，某白酒企业Q3预期降到15%，某餐饮供应链企业从30%降到25%；某美妆护肤企业Q3收入20%，利润可能只有10%出头；某品牌服饰公司口径预期没降，但是市场预期已经下调了。

地产市场的核心是人口和收入预期，随着人口日渐老龄化和出生率下滑，以及中国城镇化进程减速，房地产需求正日趋消退，今年7亿平方米的销量已非常接近城镇化的潜在需求。过去10余年的时间里，以往高速增长期的主要驱动力量像基建、房地产、出口逐步减速，但是余热尚在，是经济下行时有力的抓手；但这一次，人口老龄化加速、房地产目前为止还是负增长，地方政府的投资能力下降，基建投资的可持续性也有一定问题，出口新三

样本量尚小也遭遇周期性问题的考验。

经济转型、高质量发展阵痛难免，外部矛盾和疫情加速了结构性问题的暴露，也加大了经济周期的波动。针对当前中国经济面临的跨周期需求缺口，宏观政策着力点需要从投资转向消费，政策抓手需要从金融转向财政。通过财政扩张让居民有能力和有信心消费，实现从生产到消费的内循环，激发内生增长动能。同时应实施旨在提高生产率、支持再平衡和实现脱碳的全面市场化结构性改革，并减轻人口老龄化、投资回报下降和地缘经济割裂的负面影响。

我国经济仍处在高速到中速或高速增长到高质量发展的转型期。随着过去驱动高速增长的基建、房地产、出口等老办法不再管用，迫切需要寻找稳增长的新办法。二十大报告中提出“建设现代化产业体系”，现代化产业体系包括现代化农业、现代化工业、现代化服务业和现代化基础设施等内容。

其中，现代化的工业是现代化产业体系最重要的基础和核心，为其他领域现代化提供物质技术支撑。建设现代化产业体系是世界强国发展的共性规律。10月12日习主席在江西南昌主持召开进一步推动长江经济带高质量发展座谈会强调，大力推动产业链供应链现代化，接续实施增强制造业核心竞争力行动，培育壮大先进制造业，加快发展战略性新兴产业和未来产业，促进数字经济和实体经济深度融合。注重水电等优势传统能源与风电、光伏、氢能等新能源的多能互补、深度融合，加快建设新型能源体系，推进源网荷储一体化。

13日考察时指出，有针对性地部署创新链，积极对接国家战略科技资源，突破一批关键核心技术，打造一批高新技术产业，形成在全国有影响力的产业集群。有序扩大民间投资市场准入，推进促进公平竞争的政策实施，构建亲清统一的新型政商关系，促进民营经济健康发展。

中共中央政治局10月27日召开会议，审议《关于进一步推动新时代东北全面振兴取得新突破若干政策措施的意见》。会议强调，要牢牢把握东北在维护国家“五大安全”中的重要使命，牢牢把握高质量发展这个首要任务和构建新发展格局这个战略任务，统筹发展和安全，强化东北的战略支撑作用。

“

东盟自华进口额增速高于对美出口 车企反向合资是全球化的新捷径

”

11月16日习主席在美国友好团体联合欢迎宴会上演讲，中国是世界上最大的发展中国家。工作得更好，生活得更好，孩子们成长得更好，是14亿多中国人民的殷切心愿。中国共产党就是给人民办事的，人民对美好生活的向往就是我们的奋斗目标，就是必须守住的人民的心。经过百年探索和接续奋斗，我们已经找到了一条适合自己的发展道路，正在以中国式现代化全面推进中华民族伟大复兴。

我们致力于永续发展，让人与自然和谐共生。现在，全球光伏发电装机容量接近一半在中国，全球新能源汽车一半以上行驶在中国，全球四分之一的新增绿化面积来自中国。我们力争2030年前实现碳达峰，2060年前实现碳中和。我们说到做到。

10月26日，国家发改委召开“部分地方经济性形势座谈会”。其中山西、陕西、内蒙古三个传统的能源大省，煤炭产量占比全国70%以上。前两年受地缘政治的影响，国际能源价格大幅走高，晋陕蒙GDP的实际增速均位于全国前列。今年随着煤炭、石油、天然气的能源价格的下跌，能源行业产值增速下滑。但三个能源大省出现了

分化的现象：内蒙古前三季度 GDP 增长 7.2%，而陕西和山西前三季度 GDP 增速分别只有 2.4%和 4.5%。从“三驾马车”来分析，会发现陕西、山西落后于内蒙古。

投资方面，今年前三季度，内蒙古的固定投资同比增速高达 26.2%，山西、陕西则都是负增长；消费方面，内蒙古的社会消费品零售总额同比增长 5.1%，陕西、山西分别增长 3.1%和 3.7%；进出口方面，内蒙古外贸进出口总值增长 29.2%，山西只增长了 2.5%，陕西则同比下降了 17.3%。具有“压舱石”作用的工业方面，规模以上工业增加值内蒙古同比增长 7.6%，高出全国水平 3.6 个百分点，而山西工业增速仅为 3.5%，陕西则下降 1.5%。

分析内蒙古的 GDP 增长较好得益于制造业需求提升带来的 CAPEX 增加，而核心推动是新能源行业的发展。内蒙古在十三五期间特高压外送建设布局也更早，目前建设完成 3 条直流外送通道，山西和陕西各 1 条。在加强本地消纳水平，强调源网荷储协同建设储能方面，蒙西计划 25 年建成和开工抽蓄 7.4GW，新型储能 5GW；陕西十四五期间计划建设新型储能 2GW，山西 6GW。

展望未来，内蒙古到 2025 年新能源装机规模超过火电装机规模，到 2030 年新能源发电总量超过火电发电总量。内蒙立足自身产业基础和资源禀赋，转型升级、结构调整，带来地方经济韧性的本质改善。陕西虽然整体承压，但通过“构建陕西现代化产业体系”等，正努力实现结构向优、质量向好、动能蓄积。

11 月 6 日，国家发改委发布了《国家碳达峰试点建设方案》。11 月 15 日，中美两国发表关于加强合作应对气候危机的阳光之乡声明。努力争取到 2030 年全球可再生能源装机增至三倍，并计划从现在到 2030 年在 2020 年水平上充分加快两国可再生能源部署，以加快煤油气发电替代，从而可预期电力行业排放将达峰后实现有意义的绝对减少。

国际能源署 (IEA) 发布《世界能源展望 2023》报告，美国《通胀削减法案》将推动其电动汽车到 2030 年占新车销量的 50%；欧盟 2030 年热泵装机量将达到净零排放情景所需的 2/3；中国 2030 年光伏和海上风能的新增装机容量将达到《世界能源展望 2021》中预测数据的三倍；核电前景也将有所改善。太阳能已经成为一个重要的全球产业，考虑到制造计划和技术竞争力较任何其他清洁技术更有前景，仍有很大的增长空间。到 2030 年全球太阳能电池板产能将超过 1200 吉瓦/年。

提升太阳能光伏装机需要采取一系列措施，尤其是扩大和增强电网以及增加储能设施。此外，光伏制造能力还存在高度集中问题，中国已经是最大生产国，且扩张计划远超其他国家，全球贸易对支持太阳能部署至关重要。

最新公布的 23Q2 国际收支呈三大特征：股权 FDI 流入维持在历史低位，中美利差持续扩大令外债走势转向，国际收支对货物贸易顺差更加依赖。我国国际收支平衡的抓手仍在货物贸易。但从中长期视角来看，我国国际收支结构可能需要结构性转型，从货物贸易顺差“一枝独秀”变为货物贸易顺差和投资收益汇回“两条腿走路”，给汇率以更强大的支撑，并为财政和货币政策未来配合留出足够的空间。

发展中国家受经济因素的影响较大，同时受美债利率的影响。发达国家中分为五眼联盟国家和其他发达国家，其他发达国家多数受经济影响，五眼联盟国家受政治影响大。2020 年，东盟取代美国成为中国第一大贸易伙伴，自中美贸易战爆发以来，东盟对美出口大幅增长，但自华进口增长更快，东盟自华进口的中间产品额远超其对美最终产品的出口额，类似的情况也在印度出现了。中国企业在整个东南亚和美国的邻国投资设厂、招揽人才，迅速进入日美友岸外包国。

另一个视角，比较当年国内合资车厂，继欧洲第一大汽车制造商大众集团入股小鹏汽车后，欧洲第二大汽车制造商 Stellantis 也宣布将入股零跑汽车，一家世界领先的汽车制造商与一家来自中国的新势力电动车企在全球电动

车项目上展开了合作，**反向合资是全球化的新捷径**，降低国内整车厂走向海外的阻力，打开国际市场。

实际上无论是光伏还是动力电池或者电动车行业的发展，技术原理和产业化的发端其实都并不是在中国，这些产业引入中国之后，正是中国庞大的产业规模，勤奋而智慧的科研与产业工作人员，通过持续不断、幅度惊人的降本增效，让原本高昂不具备产业经济性的光伏、动力电池等产品，快速进入平价和技术实用性，开启了产业的自发爆发式增长。

全球新能源产业应该感谢有这样一大批充满进取和竞争精神的中国企业家、工程师和产业工人，让全球有可能真正实现碳达峰碳中和，实现可持续发展。光伏再融资受阻之后，快则年底慢则明年初，政府和银行可能也会退坡。相较 2018 年的短时间调整，现在虽然双碳政策明朗，但行业体量更大，公司实力也今非昔比，2023 年开始的调整时间会更长，最终不排除以个别一线公司由于自身原因退下去甚至倒下来为标志，而技术、管理运营、财务各方面有综合优势的公司带动行业发展、份额提升。

朱雀基金认为，光伏产能发展到 500-1000GW 的规模，重复同质化的产能规模竞争已经失去意义，还是需要 1) 凭借技术的突破杀出重围，有效的供给创造新的需求；2) 更完善的配套设施、政策，特别是土地、电网、储能设施各方面的限制能够打开。3) 海外拓展和产能建设。

某新能源车企计划在 11 月内裁员 10%，认为未来两年会是汽车行业变革期竞争最为激烈的阶段.....新能源汽车行业的洗牌也开始了，第一批倒下的是失去融资能力的新势力，接下来没有造血能力的企业会比较危险。

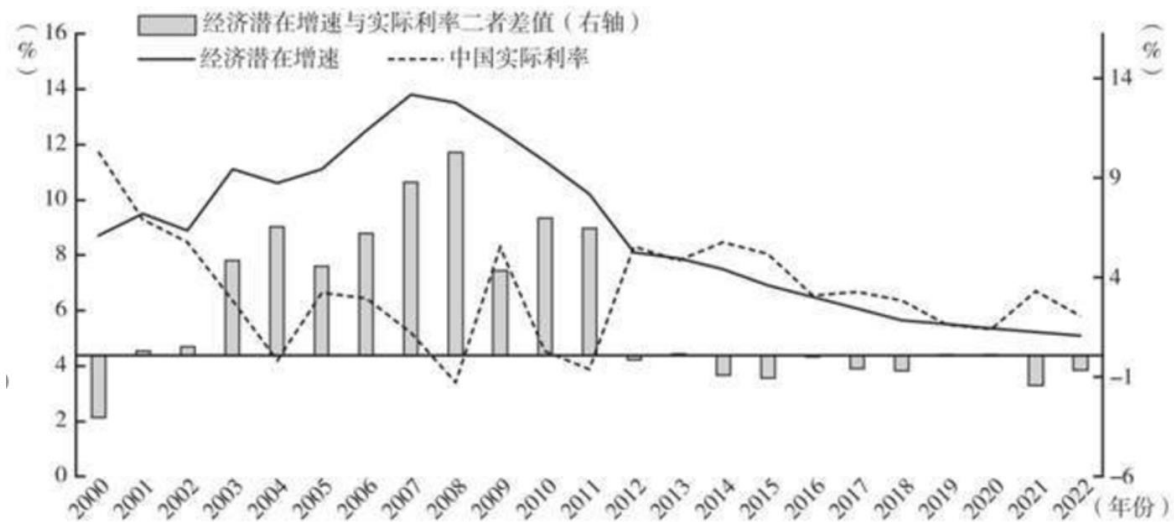
“

**市场利率大概率缓慢下行
财政发力稳增长信号强烈**

”

从央行角度来看，实际利率水平能与潜在经济增长的要求相匹配，不使货币政策偏紧，也不搞“大水漫灌”和过度刺激，应当是一个较为理想的状态。可以从此切入看未来 3 年内的利率中枢和趋势。

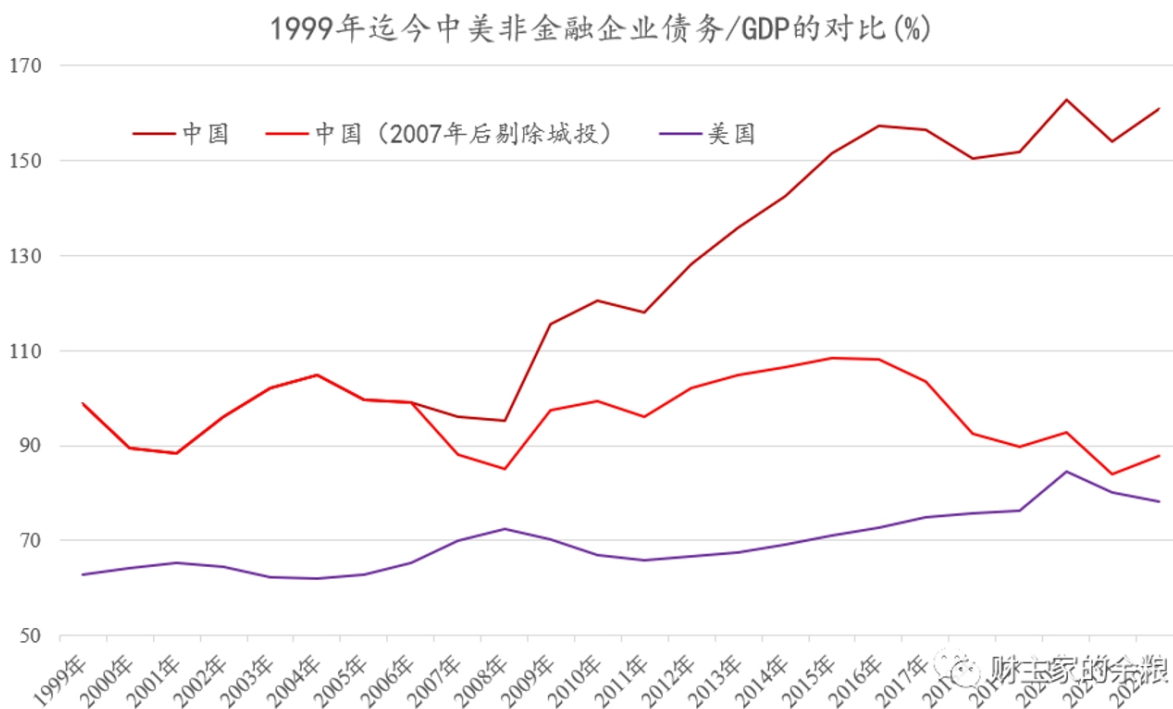
根据社科院的测算与分析，“十四五”期间，“疫情冲击、中美脱钩以及人口老龄化”三大因素导致中国潜在经济增长率下降 1 个百分点，基准情境下，潜在增速将下滑到 4.27%；而以 2% 的潜在通胀增速来看，目前测算得到的实际利率中枢仍在 4.8% 附近，名义利率中枢仍有一定的下行空间。



来源：社科院

朱雀基金分析，防风险背景和金融支持实体高质量发展的背景下，地方政府债务风险有所缓解，企业融资成本趋势下行对应信用利差收窄，未来低利率、低利差可能是常态，债券所能提供的静态回报处于较低水平。从货币政策目标的角度，无风险利率的绝对水平仍有一定下行空间，但空间在逐步缩窄，市场利率大概率以缓慢下行的方式实现。从通胀的角度看已经触底，未来向上的可能性大于向下，尽管弹性有赖于总需求本身。

政策层面，本周财政信号进一步积极，地产政策优化仍在落地。中央财政将在今年四季度增发 2023 年国债 10000 亿元，作为特别国债管理，预计赤字率由 3% 提高到 3.8% 左右。增发的国债全部通过转移支付方式安排给地方，集中力量支持灾后恢复重建和弥补防灾减灾救灾短板。临近年末上调预算扩大赤字，统筹 23 和 24 年初的财政支出，稳增长信号强烈。



数据来源：CNBS, BIS

新任部长蓝部长接受了新华社的采访，一方面强调保持合理的支出强度，另一方面对财政支出的效果，以及地方对国债项目的配套也有所提及，总体来看思路上和前期相比较为积极和主动，在讲话中也强调了抓好一揽子化债方案落实，积极稳妥推动化解地方政府债务风险。

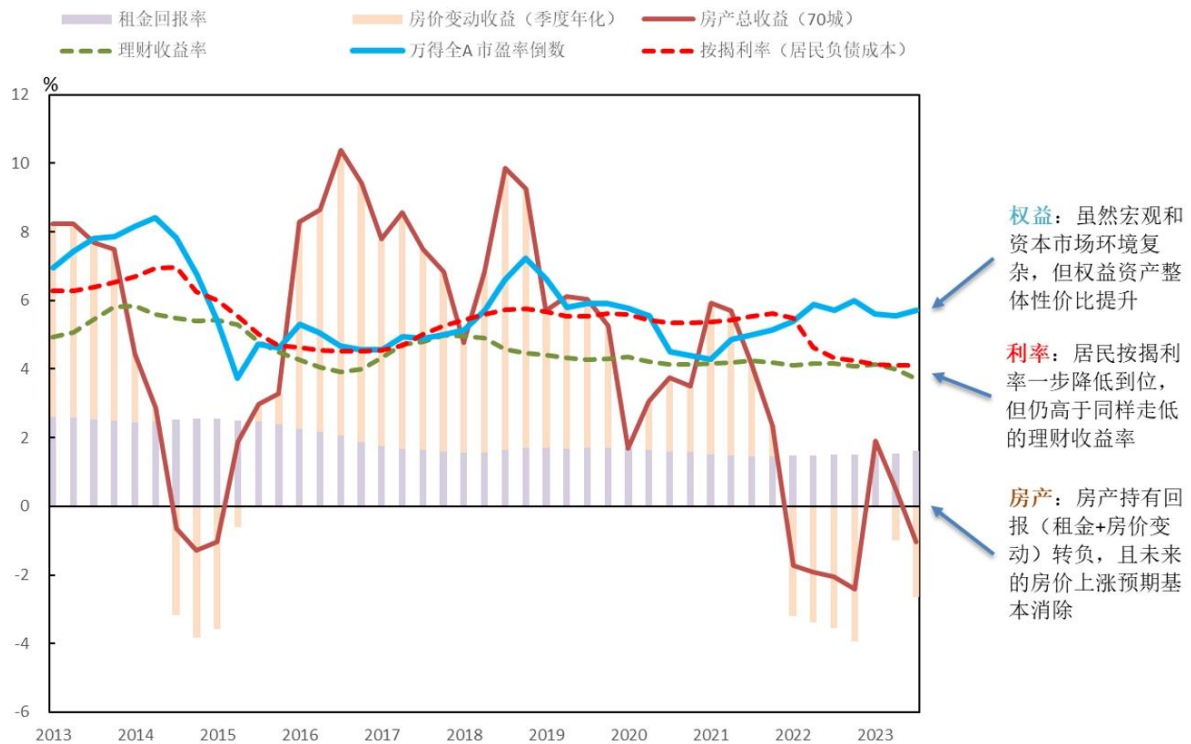
35号文已经开始逐步落地，并且开始逐步体现出影响：城投债尤其是低等级主体开始被市场追捧，25年之前到期的资产已经开始被市场认定为基本安全，近期一些前期的“网红”地区发行利率大幅度的下降；城投债发行的审批有所趋严，高负债地区普遍只能用于借新还旧，非高负债地区需要承诺不新增隐债，对增量风险持续处于控制状态；非标方面观察到某西部省份部分地区进入了债务重组状态，本金并未完全兑付，债务分类处置的思路还是较为明显；某市部分银团贷款落地，主要针对非隐性债务，降本展期的思路具有较强的确定性。

财政部公布8起融资平台公司违法违规融资新增隐性债务问责典型案例。但是深层次来看，债务问题来自于地方政府对投资驱动的经济模式的依赖，如何改变政府的行为模式和财政体系才是关键。关于市场上的猜想，总体来看思路上还是以时间换空间，风险在于平台失去造血能力导致地方政府意愿和能力下降。

“

“资产荒”的破局来自成长性修复 在聚焦领域复制“小树长成大树”

”



来源：Wind，朱雀基金整理

2015年，也是在美元加息预期加上国内去杠杆政策冲击下，接连发生了股灾、汇灾、债灾。与当年中国内循环和地方财政的根基房地产没有问题相比，今天面临的内忧外患的局势更加复杂严峻，内循环的核心动力、房地产和城市化（地方债），暂时不足以作为经济下行周期逆周期调节的手段，外循环的核心中美关系也发生了质变。

“下一阶段，中国人民银行、国家外汇局将综合施策、稳定预期，坚决防止单边预期自我实现，坚决对市场顺周期行为进行纠偏，坚决对扰乱市场秩序行为进行处置，坚决防范汇率超调风险”。78年开始，人民银行按照“先流入后流出、先长期后短期、先直接后间接、先机构后个人”的思路，稳步提高资本项目可兑换程度，但目前在全球范围内来看资本开放程度相对并不高，全球资产配置是难题，目前约有250多万亿的各类人民币存款。

“优化融资结构，更好发挥资本市场枢纽功能”。对于国内的投资人，一定程度上面临“资产荒”，确定性高的收益低，潜在收益高的不确定性很大。“资产荒”的破局就来自成长性如何修复。

朱雀基金坚守可持续创造价值的初心愿景，坚持“保守、专注、创新、思辨”的文化，始终把投研团队建设放在首位。在聚焦领域复制“小树长成大树”的实践，首先要会看人，学习商业模式，也离不开耐力定力。

本文件非基金宣传推介材料，仅作为本公司旗下基金的客户服务事项之一。

本文件所提供之任何信息仅供阅读者参考，既不构成未来本公司管理之基金进行投资决策之必然依据，亦不构成对阅读者或投资者的任何实质性投资建议或承诺。本公司并不保证本文件所载文字及数据的准确性及完整性，也不对因此导致的任何第三方投资后果承担法律责任。基金有风险，投资需谨慎。

本文所载的意见仅为本文出具日的观点和判断，在不同时期，朱雀基金可能会发出与本文所载不一致的意见。本文未经朱雀基金书面许可任何机构和个人不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用。