



Research and
Development Center

这一次 TMT 行情的特殊性

——策略周观点

2023 年 4 月 2 日

证券研究报告

策略研究

策略周报

樊继拓 策略首席分析师
执业编号: S1500521060001
联系电话: +86 13585643916
邮箱: fanjitu@cindasc.com

李畅 联系人
邮箱: lichang@cindasc.com

张颖锐 联系人
邮箱: zhangyingrui@cindasc.com

信达证券股份有限公司
CINDA SECURITIES CO., LTD
北京市西城区闹市口大街9号院1号楼
邮编: 100031

这一次 TMT 行情的特殊性

2023 年 4 月 2 日

核心结论: 从 2022 年 10 月中旬以来, 计算机板块比较强势, 累计跑赢万得全 A 指数 43%, 但同期成长风格指数/万得全 A 指数并没有明显的超额收益, 这是较为罕见的。我们认为核心原因是, 2018 年以来, 从市值占比来看, 新能源、医药、半导体等板块的成长股占比逐渐提升, TMT 板块的市值占比逐渐下降。由此会导致我们不能以计算机(或 TMT)行情本身推断未来的成长风格, 未来甚至可能会出现计算机牛市和成长股熊市的组合。因为(1)从估值来看, 计算机 PB/全 A 指数 PB 去年底恰好是历史性低点, 和 2013 年初、2019 年初较为类似。但同时, 成长风格指数 PB/全 A 指数 PB, 去年底只是处在历史中位数水平。(2)从盈利角度来看, 2013 和 2019 年初, 大部分板块 ROE 均处在底部区域, 但当下并不是。(3)2019-2022 年, 成长型基金数量大幅增加, 存量成长基金很多, 一旦 TMT 出现上涨行情, 成长基金在成长股内部调仓的资金规模可能会比历史上更大, 同时由于成长型基金去年以来业绩一般, 所以增量基金可能会偏少。整体市场层面, 我们认为月度内, 指数依然会偏震荡, 由于私募仓位偏高、政策预期落地、市场进入验证盈利的阶段, 股市或需要通过震荡等待真正的盈利趋势回升。

- **(1) 计算机强势, 但成长股整体不强。** 从 2022 年 10 月中旬以来, 计算机板块比较强势, 累计跑赢万得全 A 指数 43%, 但同期成长风格指数/万得全 A 指数并没有明显的超额收益, 这是较为罕见的。历史上, 2018 年 Q1 以前, 计算机的超额收益基本上同步代表着成长股的超额收益。2018 年 Q1 以后, 两者走势的偏差开始逐渐增大。2018 年 Q1-Q4, 成长股是熊市, 计算机跑赢指数; 2019-2020 年 Q2 成长股逐渐走强, 计算机表现更强; 2020 年 Q3-2021 年, 计算机熊市, 但整体成长股是牛市。
- **(2) 估值和业绩兑现限制了 TMT 行情往整个成长扩张的能力。** 计算机与成长整体风格的偏离, 我们认为核心原因是, 2018 年以来, 从市值占比来看, 新能源、医药、半导体等板块的成长股占比逐渐提升, TMT 板块的市值占比逐渐下降。由此会导致我们不能以计算机(或 TMT)行情本身推断未来的成长风格, 甚至可能会出现计算机牛市和成长股熊市的组合。从估值来看, 计算机之所以去年底以来最强, 我们认为, 原因之一是, 计算机 PB/全 A 指数 PB 去年底恰好是历史性低点, 和 2013 年初、2019 年初较为类似。但同时, 成长风格指数 PB/全 A 指数 PB, 去年底只是处在历史中位数水平, 相对估值水平远高于 2013 年初和 2019 年初, 这可能会影响 TMT 行情的外溢。
- **(3) 成长型基金配置方向的内部腾挪力量较大。** 由于 2019-2022 年, 成长型基金数量大幅增加, 一旦 TMT 出现上涨行情, 存量基金或主动或被动, 调仓的规模可能是较大的。我们认为这一特点也导致最近的 TMT 行情走得比较快。
- **风险因素:** 房地产市场超预期下行, 美股剧烈波动。

目录

一、策略观点：这一次 TMT 行情的特殊性	4
二、上周市场变化	8
风险因素	11

表目录

表 1：配置建议表	7
-----------------	---

图目录

图 1：计算机强劲增长没带起来成长风格（单位：%）	4
图 2：计算机估值在低位，但成长并不在低位（单位：倍数）	5
图 3：成长牛市起点，一般所有成长行业 ROE 都已见底（单位：%）	5
图 4：成长风格型基金数量是最高的（单位：只）	6
图 5：但过去 1 年，成长基金的业绩一般（单位：%）	6
图 6：大势研判（单位：点数）	6
图 7：A 股主要指数周涨跌幅（单位：%）	8
图 8：申万一级行业周涨跌幅（单位：%）	8
图 9：申万风格指数周/月涨跌幅（单位：%）	8
图 10：概念类指数周涨跌幅（单位：%）	8
图 11：全球市场重要指数周涨跌幅（单位：%）	9
图 12：重要商品指数周涨跌幅（单位：%）	9
图 13：2023 年全球大类资产收益率（单位：%）	9
图 14：沪股通累计净买入（单位：亿元）	9
图 15：融资余额（单位：亿元）	9
图 16：新发行基金份额（单位：亿份）	10
图 17：基金仓位估算（单位：%）	10
图 18：银行间拆借利率和公开市场操作（单位：%）	10
图 19：央行公开市场和国库定存净投放（单位：亿元）	10
图 20：长期国债利率走势（单位：%）	10
图 21：各类债券与同期限债券利差（单位：%）	10

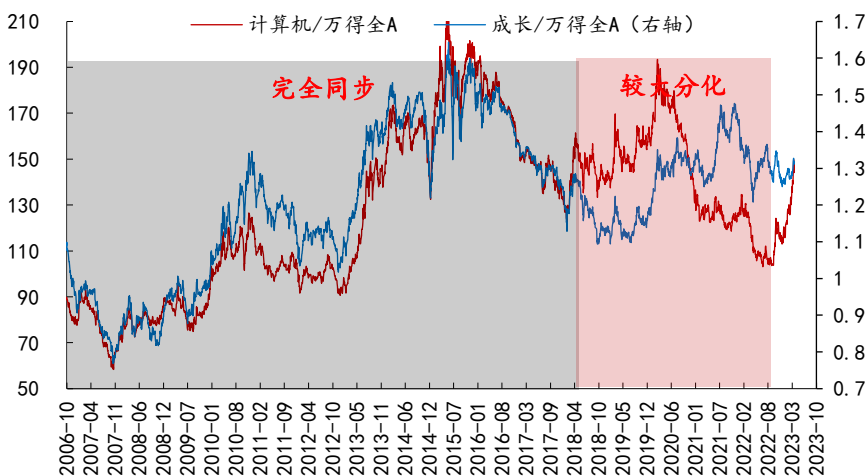
一、策略观点：这一次 TMT 行情的特殊性

从 2022 年 10 月中旬以来，计算机板块比较强势，累计跑赢万得全 A 指数 43%，但同期成长风格指数/万得全 A 指数并没有明显的超额收益，这是较为罕见的。我们认为核心原因是，2018 年以来，从市值占比来看，新能源、医药、半导体等板块的成长股占比逐渐提升，TMT 板块的市值占比逐渐下降。由此会导致我们不能以计算机（或 TMT）行情本身推断未来的成长风格，未来甚至可能会出现计算机牛市和成长股熊市的组合。因为

(1) 从估值来看，计算机 PB/全 A 指数 PB 去年底恰好是历史性低点，和 2013 年初、2019 年初较为类似。但同时，成长风格指数 PB/全 A 指数 PB，去年底只是处在历史中位数水平。(2) 从盈利角度来看，2013 和 2019 年初，大部分板块 ROE 均处在底部区域，但当下并不是。(3) 2019-2022 年，成长型基金数量大幅增加，存量成长基金很多，一旦 TMT 出现上涨行情，成长基金在成长股内部调仓的资金规模可能会比历史上更大，同时由于成长型基金去年以来业绩一般，所以增量基金可能会偏少。整体市场层面，我们认为月度内，指数依然会偏震荡，由于私募仓位偏高、政策预期落地、市场进入验证盈利的阶段，股市或需要通过震荡等待真正的盈利趋势回升。

(1) **计算机强势，但成长股整体不强。**从 2022 年 10 月中旬以来，计算机板块比较强势，累计跑赢万得全 A 指数 43%，但同期成长风格指数/万得全 A 指数并没有明显的超额收益，这是较为罕见的。历史上，2018 年 Q1 以前，计算机的超额收益基本上同步代表着成长股的超额收益。2018 年 Q1 以后，两者走势的偏差开始逐渐增大。2018 年 Q1-Q4，成长股是熊市，计算机跑赢指数；2019-2020 年 Q2 成长股逐渐走强，计算机表现更强；2020 年 Q3-2021 年，计算机熊市，但整体成长股是牛市。

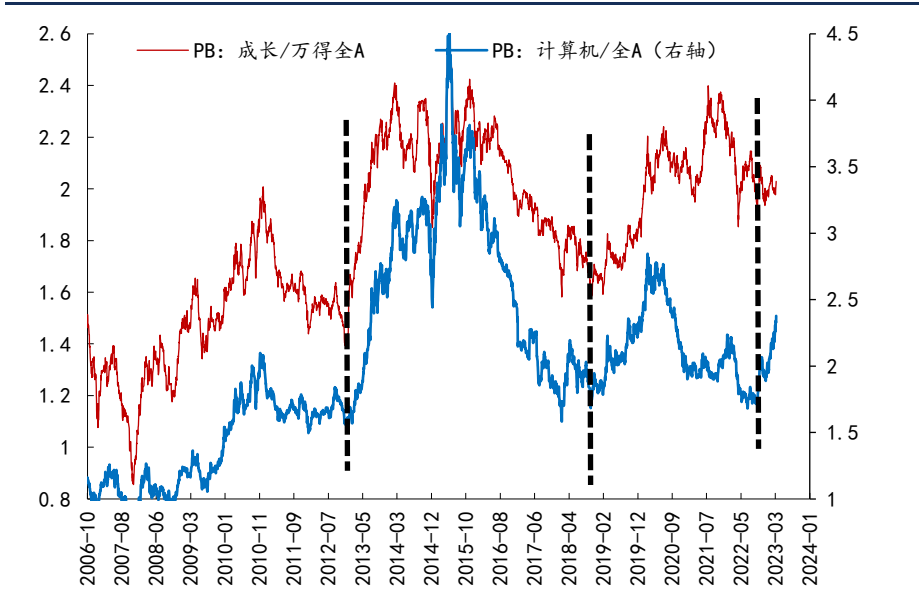
图 1：计算机强劲增长没带起来成长风格（单位：%）



资料来源：万得，信达证券研发中心

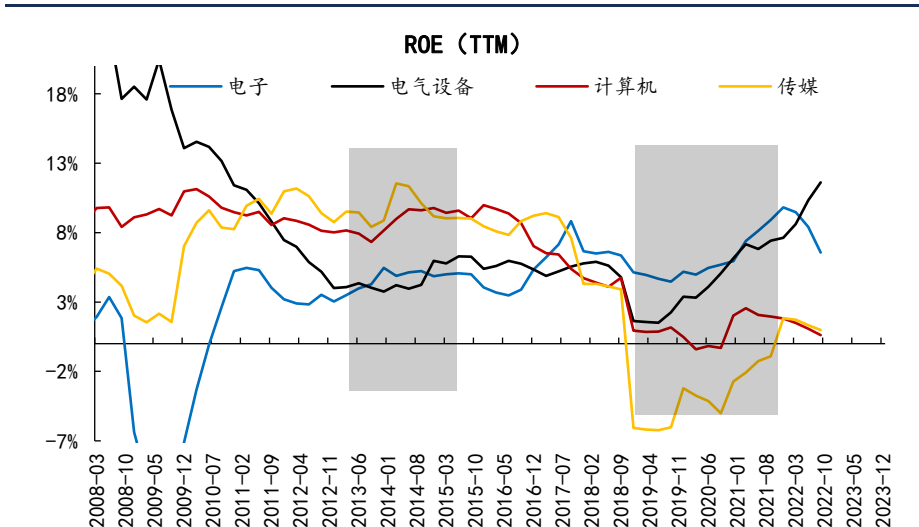
(2) **估值和业绩兑现限制了 TMT 行情往整个成长扩张的能力。**计算机与成长整体风格的偏离，我们认为核心原因是，2018 年以来，从市值占比来看，新能源、医药、半导体等板块的成长股占比逐渐提升，TMT 板块的市值占比逐渐下降。由此会导致我们不能以计算机（或 TMT）行情本身推断未来的成长风格，甚至可能会出现计算机牛市和成长股熊市的组合。

从估值来看，计算机之所以去年底以来最强，我们认为，原因之一是，计算机 PB/全 A 指数 PB 去年底恰好是历史性低点，和 2013 年初、2019 年初较为类似。但同时，成长风格指数 PB/全 A 指数 PB，去年底只是处在历史中位数水平，相对估值水平远高于 2013 年初和 2019 年初，这可能会较大地影响 TMT 行情的外溢。

图 2：计算机估值在低位，但成长并不在低位（单位：倍数）


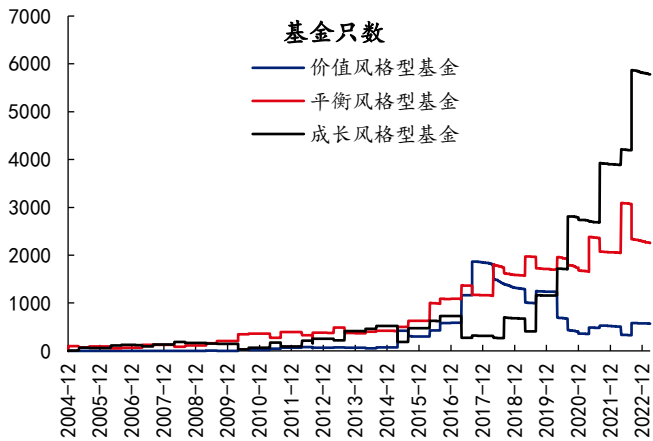
资料来源：万得，信达证券研发中心

从盈利角度来看，2013-2015 年 TMT 牛市期间，由于并购的影响，TMT 板块 ROE 小幅抬升，但利润大幅增长。与此同时电气设备、军工、医药等板块也受益于并购的影响，利润强度也有一定的回升。2019-2021 年的 TMT 牛市期间，ROE 大幅回升的行业主要是半导体和新能源，计算机和传媒偏弱，但也是底部企稳的状态。如果现在的 TMT 是新一轮牛市，则成长板块间的盈利格局会有很大的差异，因为站在 2022 年底，并不是所有的成长股盈利都处在低位。

图 3：成长牛市起点，一般所有成长行业 ROE 都已见底（单位：%）


资料来源：万得，信达证券研发中心

(3) 成长型基金配置方向的内部腾挪力量较大。历史上每一次领涨赛道变化的时候，均有基金调仓转换配置的影响。但由于 2019-2022 年，成长型基金数量大幅增加，而新能源、半导体、医药等成长性行业 2022 年偏弱，成长型基金的业绩压力相对更大一些。一旦 TMT 出现上涨行情，存量基金或主动或被动，调仓的规模可能是较大的。我们认为这一特点也导致最近的 TMT 行情走得比较快。

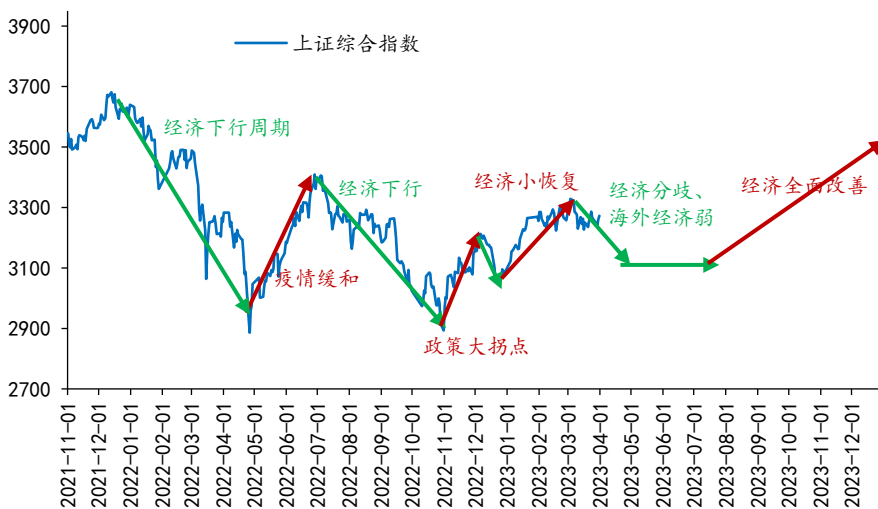
图 4：成长风格型基金数量是最高的（单位：只）


资料来源：万得，信达证券研发中心

图 5：但过去 1 年，成长基金的业绩一般（单位：%）


资料来源：万得，信达证券研发中心

(4) 策略观点：估值修复或接近尾声，震荡等待盈利。2022 年 10 月底-2023 年 3 月初，由于疫情政策变化和稳增长政策的持续推进，大部分板块年度景气度均出现了反转的逻辑，所以各板块快速轮动抬升估值。但随着两会的结束，一季报逐渐临近，业绩和景气度数据的兑现成为重点。由于经济尚处在恢复的初期、疫情后经济最容易恢复的第一个季度也已经结束，Q2 经济恢复的速度可能会略有放慢。并且由于美国硅谷银行倒闭，加息对美国经济的负面影响出现新的变化，美国经济存在衰退的可能。所以我们认为，股市或还需要一段震荡继续等待盈利的真正兑现。

图 6：大势研判（单位：点数）


资料来源：万得，信达证券研发中心

行业配置建议：熊转牛第一波估值修复或已进入尾声，配置风格偏向防御，重点关注行业的业绩兑现。去年底以来股市处在熊市见底后的第一波上涨，因为大部分板块尚未在业绩层面证明景气度回升，所以大部分板块都是估值修复。由此导致各板块收益率很难拉开差距，轮动较快，但随着第一波上涨或进入尾声，市场可能会进入估值回撤阶段，我们认为业绩兑现和防御属性或将会成为二季度最重要的选股思路。建议关注业绩兑现确定性较高的出行链和价值中低估值方向。

(1) 成长 Q2 可能会偏弱，全年关注新赛道。几乎每一轮牛市都会有新的成长赛道走出来，2023 年是关注新赛道的重要年份，重点关注过去 2-3 年表现相对较弱的成长，比如计算机、港股互联网、机械设备等。这些板块过去几年受宏观需求和监管政策影响，成长性被压制，年度逻辑正在反转。但短期来看，部分成长 1-2 月涨幅较大，一般 Q1 后期-Q2 季节性风格不利于成长，或可以等 Q2 后期再重点配置。**(2) 金融地产低估值，或**

可以超配到 2023 年年中。银行地产的超额收益大多出现在经济下降后期到经济回升早期，在经济确定改善之前，反而更容易产生超额收益，我们认为，2022-2023 年上半年可能均处在这一阶段。(3) 消费中，我们认为疫情和地产政策驱动的修复是年度逻辑，不只是短期博弈性逻辑。去年以来，受疫情和房地产景气度下降影响，消费整体调整较多，整体风险释放较为充分。消费股整体或有年度行情。短期来看，重点关注业绩兑现确定性高的出行链（比如酒店、航空）。(4) 周期长期逻辑好，但 Q2 可能会受到海外经济波动的影响。受益于经济预期的回升，去年底以来涨幅较大的周期大多是过去两年较弱、且和国内经济相关性高的板块。这一过程 Q2 可能会告一段落，Q3 开始周期股可能会重新开始演绎长期（产能&价格中枢）逻辑。

表 1：配置建议表

	配置类型	配置建议
配置建议	绝对收益	低仓位
	相对收益	酒店、航空、银行、房地产
行业配置观点	周期	2022 年的周期股分化很大，上游资源煤炭、石油石化涨幅较大，但和国内房地产链相关的周期跌幅较大。从当下展望 2023 年全年，国内经济的逻辑正在变得比海外经济的逻辑更强，受全球经济影响的大宗商品价格半年内可能还会下降。受益于经济预期的回升，去年底以来涨幅较大的周期大多是过去两年较弱、且和国内经济相关性高的板块。这一过程 Q2 可能会告一段落，Q3 开始周期股可能会重新开始演绎长期（产能&价格中枢）逻辑。
	消费	上半年消费板块大概率会有超额收益，因为：（1）经过 1 年半的估值消化后，整体估值较为合理；（2）2023 年 Q2，疫情和稳增长政策大概率会往好的方向发展，有利于年度盈利预期的修复。Q2 开始重点关注业绩兑现，疫后产能格局优化的酒店、航空。
	成长	新能源车、光伏、半导体等行业，长期需求逻辑较好，但由于供需错配相比 2021 年有所减少，所以 2022 年以来的波动明显加大。2023 年是牛市的第一年，大概率会有新的产业方向逐渐成长为新赛道，建议重点挖掘新赛道，关注计算机、传媒互联网、机械设备等。Q2 由于投资者关注业绩兑现，成长大概率会开始有分化。
	金融地产	银行地产的超额收益大多出现在经济下降后期到经济回升早期，在经济确定改善之前，反而更容易产生超额收益，2022-2023 年上半年可能均处在这一阶段。Q2 如果指数层面有波动，金融地产可能也会有不错的超额收益。

资料来源：信达证券研发中心

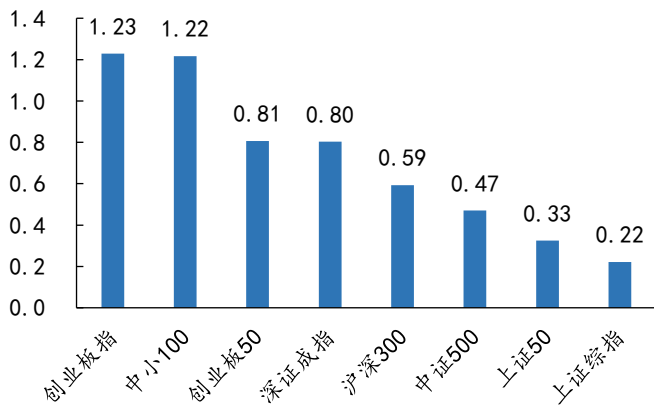
二、上周市场变化

上周 A 股主要指数都上涨，创业板指 (1.23%)、中小 100 (1.22%)、创业板 50 (0.81%) 领涨。申万一级行业上周涨跌不一，石油石化 (3.47%)、休闲服务 (2.77%)、传媒 (2.41%) 领涨，建筑装饰 (-3.10%)、国防军工 (-3.09%)、房地产 (-3.09%) 领跌。概念股中，打板指数 (6.28%)、独家药指数 (5.93%)、啤酒指数 (5.90%) 领涨，房屋租赁指数 (-4.80%) 领跌。

上周全球股市涨跌不一，德国 DAX (4.49%)，法国 CAC40 (4.38%)，欧洲 50 (3.68%) 排名领先。上周商品市场涨跌不一，其中，NYMEX 原油 (9.30%)、铁矿石 (6.08%) 领涨，国际黄金 (-0.49%) 领跌。另外在 2023 年全球大类资产年收益率指标中，黄金 (8.00%)、欧洲 STOXX50 (7.92%)、日经 225 (7.46%) 排名较高，而 MSCI China (-35.80%) 排名靠后。

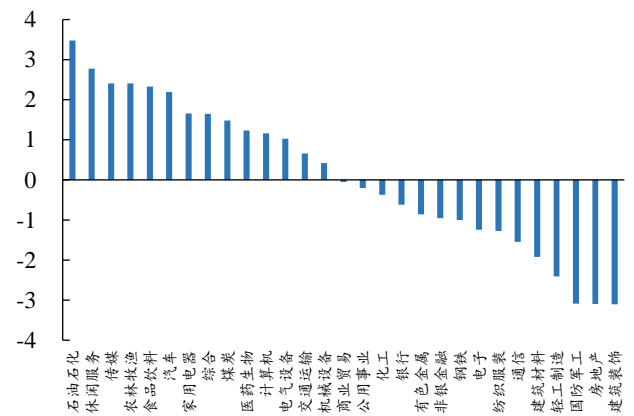
A 股市场资金方面，上周北上资金净流入 (陆股通) 共计 104.65 亿元 (前值净流入 109.50 亿元)。上周央行公开市场操作逆回购投放 11610 亿元，累计净回笼 8110 亿元。截至 2023 年 3 月 24 日，银行间拆借利率上周均值相比前期有所上升，十年期国债收益率上周均值相比前期有所下降。从公募机构股票持仓来看，普通股票型基金上周仓位均值相比前期有所上升，偏股混合型基金上周仓位均值相比前期有所下降。

图 7: A 股主要指数周涨跌幅 (单位: %)



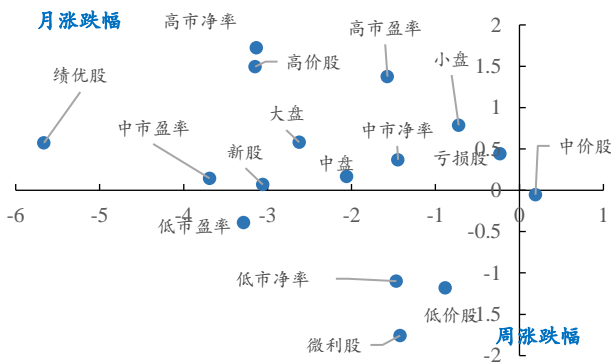
资料来源: 万得, 信达证券研发中心

图 8: 申万一级行业周涨跌幅 (单位: %)



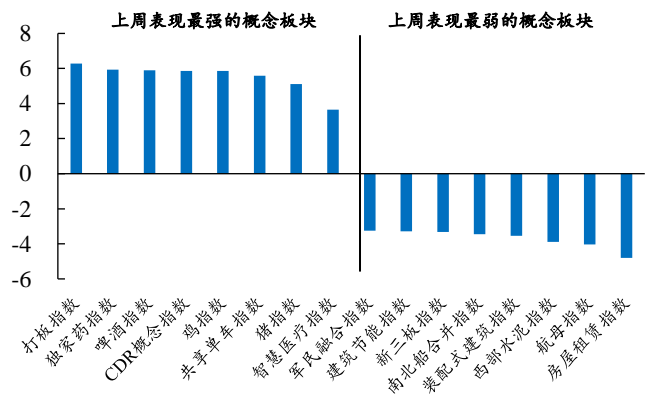
资料来源: 万得, 信达证券研发中心

图 9: 申万风格指数周/月涨跌幅 (单位: %)

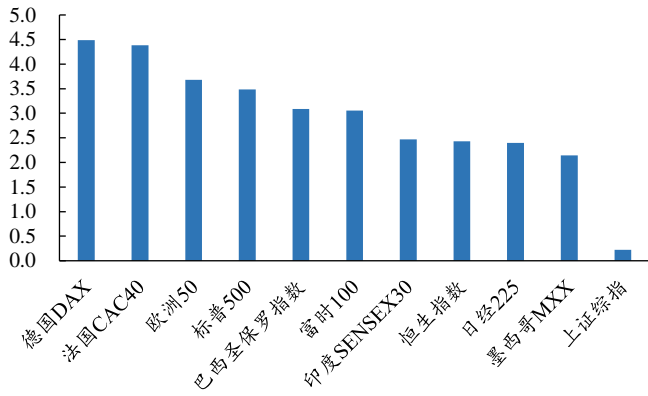


资料来源: 万得, 信达证券研发中心

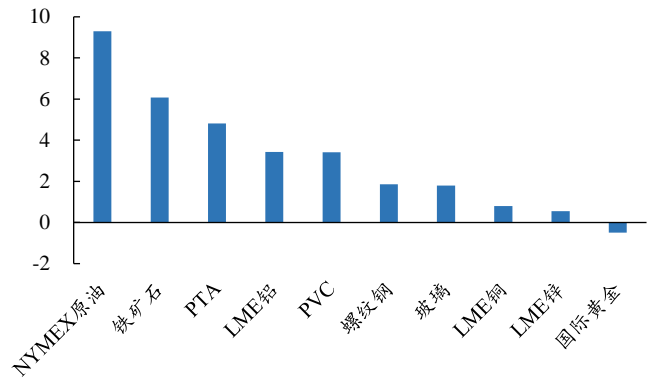
图 10: 概念类指数周涨跌幅 (单位: %)



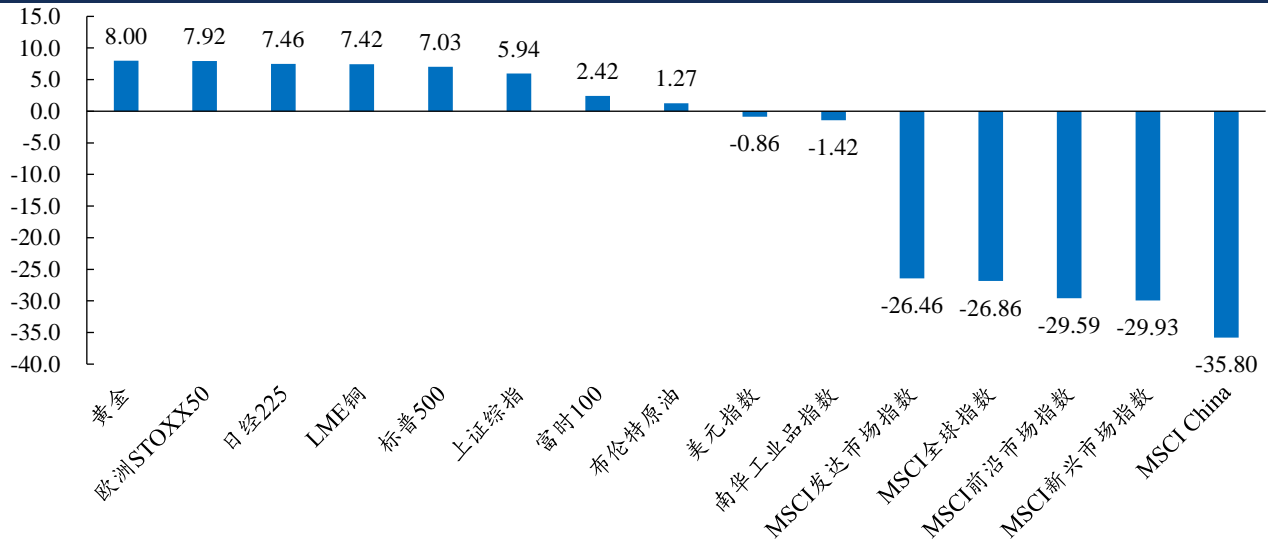
资料来源: 万得, 信达证券研发中心

图 11: 全球市场重要指数周涨跌幅 (单位: %)


资料来源: 万得, 信达证券研发中心

图 12: 重要商品指数周涨跌幅 (单位: %)


资料来源: 万得, 信达证券研发中心

图 13: 2023 年全球大类资产收益率 (单位: %)


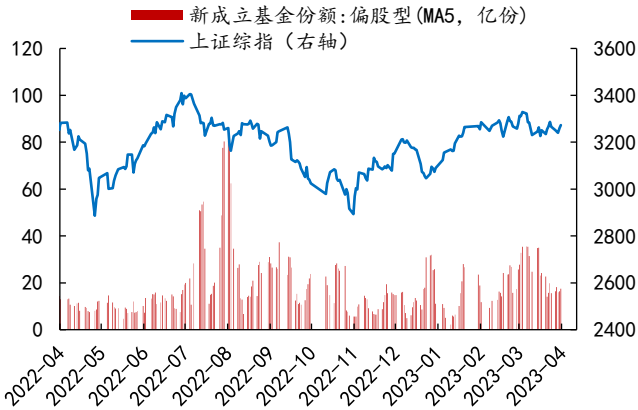
资料来源: 万得, 信达证券研发中心

图 14: 沪股通累计净买入 (单位: 亿元)

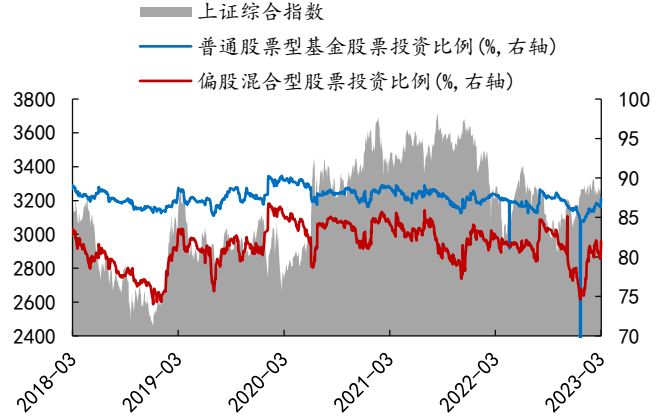

资料来源: 万得, 信达证券研发中心

图 15: 融资余额 (单位: 亿元)

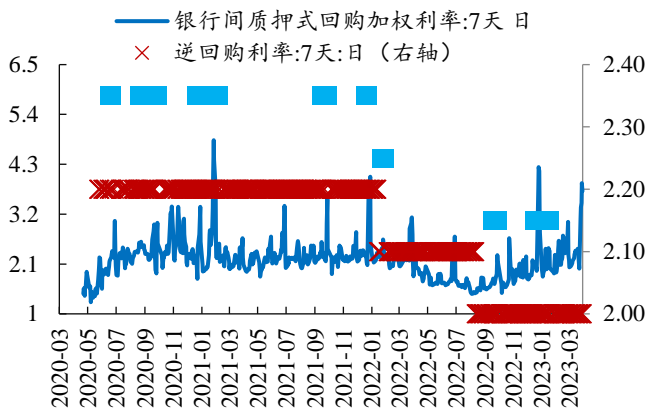

资料来源: 万得, 信达证券研发中心

图 16: 新发行基金份额 (单位: 亿份)


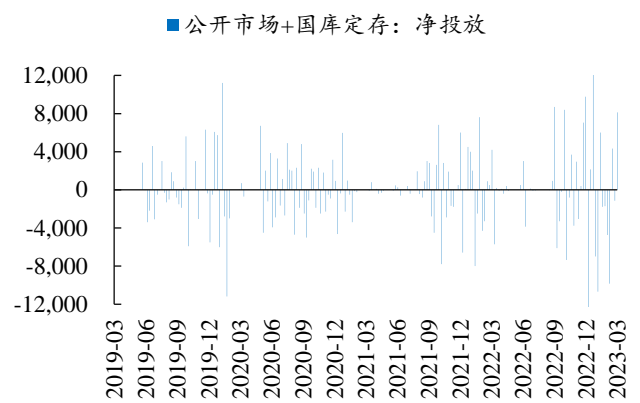
资料来源: 万得, 信达证券研发中心

图 17: 基金仓位估算 (单位: %)


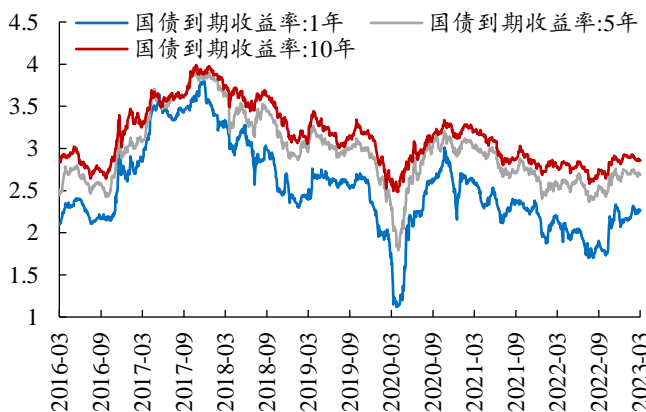
资料来源: 万得, 信达证券研发中心

图 18: 银行间拆借利率和公开市场操作 (单位: %)


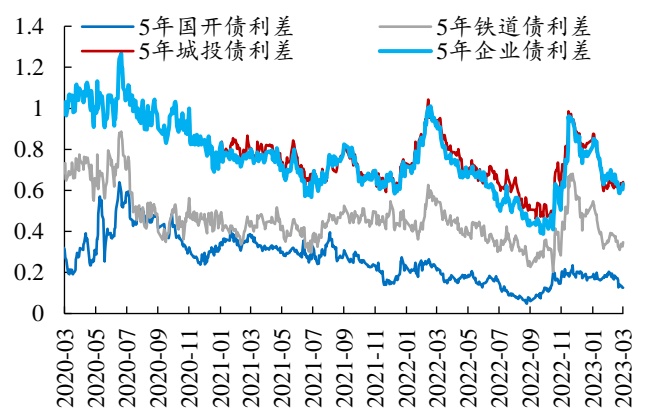
资料来源: 万得, 信达证券研发中心

图 19: 央行公开市场和国库定存净投放 (单位: 亿元)


资料来源: 万得, 信达证券研发中心

图 20: 长期国债利率走势 (单位: %)


资料来源: 万得, 信达证券研发中心

图 21: 各类债券与同期限债券利差 (单位: %)


资料来源: 万得, 信达证券研发中心

风险因素

房地产市场超预期下行，美股剧烈波动。

研究团队简介

樊继拓，信达证券策略首席分析师，10年宏观策略研究经验，先后就职于期货公司和券商研究所，2017年水晶球策略团队公募组第一核心成员，2018第一财经年度最佳新人奖。代表观点：2021年12月《V型大震荡》，2022年4月《V型反转》。

李畅，华东师范大学世界经济硕士，4年宏观策略研究经验，2021年6月加入信达证券研发中心，从事策略研究工作。

张颖锐，上海财经大学应用统计硕士，4年策略研究经验，2021年9月加入信达证券研发中心，从事策略研究工作。

机构销售联系人

区域	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	韩秋月	13911026534	hanqiuyue@cindasc.com
华北区销售总监	陈明真	15601850398	chenmingzhen@cindasc.com
华北区销售副总监	阙嘉程	18506960410	quejiacheng@cindasc.com
华北区销售	祁丽媛	13051504933	qiliyuan@cindasc.com
华北区销售	陆禹舟	17687659919	luyuzhou@cindasc.com
华北区销售	魏冲	18340820155	weichong@cindasc.com
华北区销售	樊荣	15501091225	fanrong@cindasc.com
华北区销售	秘侨	18513322185	miqiao@cindasc.com
华北区销售	李佳	13552992413	lijia1@cindasc.com
华北区销售	赵岚琦	15690170171	zhaolanqi@cindasc.com
华北区销售	张斓夕	18810718214	zhanglanxi@cindasc.com
华北区销售	王哲毓	18735667112	wangzheyu@cindasc.com
华东区销售总监	杨兴	13718803208	yangxing@cindasc.com
华东区销售副总监	吴国	15800476582	wuguo@cindasc.com
华东区销售	国鹏程	15618358383	guopengcheng@cindasc.com
华东区销售	朱尧	18702173656	zhuyao@cindasc.com
华东区销售	戴剑箫	13524484975	daijianxiao@cindasc.com
华东区销售	方威	18721118359	fangwei@cindasc.com
华东区销售	俞晓	18717938223	yuxiao@cindasc.com
华东区销售	李贤哲	15026867872	lixianzhe@cindasc.com
华东区销售	孙瞳	18610826885	suntong@cindasc.com
华东区销售	贾力	15957705777	jiali@cindasc.com
华东区销售	石明杰	15261855608	shimingjie@cindasc.com
华东区销售	曹亦兴	13337798928	caoyixing@cindasc.com
华东区销售	王赫然	15942898375	wangheran@cindasc.com
华南区销售总监	王留阳	13530830620	wangliuyang@cindasc.com
华南区销售副总监	陈晨	15986679987	chenchen3@cindasc.com
华南区销售副总监	王雨霏	17727821880	wangyufei@cindasc.com
华南区销售	刘韵	13620005606	liuyun@cindasc.com
华南区销售	胡洁颖	13794480158	hujieying@cindasc.com
华南区销售	郑庆庆	13570594204	zhengqingqing@cindasc.com
华南区销售	刘莹	15152283256	liuying1@cindasc.com
华南区销售	蔡静	18300030194	caijing1@cindasc.com
华南区销售	聂振坤	15521067883	niezhenkun@cindasc.com
华南区销售	宋王飞逸	15308134748	songwangfeiyi@cindasc.com

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司(以下简称“信达证券”)具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，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出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其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，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深300指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起6个月内。	买入：股价相对强于基准 20%以上；	看好：行业指数超越基准；
	增持：股价相对强于基准 5%~20%；	中性：行业指数与基准基本持平；
	持有：股价相对基准波动在±5%之间；	看淡：行业指数弱于基准。
	卖出：股价相对弱于基准 5%以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。