



Research and
Development Center

牛市第一一年中的战术调整

——策略周观点

2023年4月23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

牛市第一一年中的战术调整

2023年4月23日

核心结论: 上周的调整, 直接催化剂可能是季报、疫情担心、海外政策不确定性等, 但我们认为本质原因是股市增量资金缺乏和经济 Q2 较难超预期。去年 10 月-今年 3 月的指数中枢抬升, 主要来自存量资金的补仓 (主要是外资和私募)。市场继续上涨需要有一定的增量资金, 2-3 月股市虽然很活跃, 但并没有超出正常季节性的资金流入。从 3 月下旬开始, 新发基金规模已经开始下降。盈利层面, Q1 经济超预期的原因有: 疫情结束、年初信贷开门红的季节性、房地产利空出清, 这三个原因中的前两个在 Q2 会减弱, 由此导致 Q2 的经济如果想继续超预期, 难度较大。从高频的数据能够看到, 4 月初以来, 和国内经济相关性更高的黑色商品和水泥价格已经开始走弱。增量资金缺乏和盈利预期小幅走弱, 是 3 月和上周市场调整的本质原因。不过这种调整更多是战术层面的, 战略层面 2023 年是牛市第一年的大格局不会改变, 因为盈利和增量资金即使不及预期, 也很难再比 2022 年 10 月更差了。3 月和上周的市场调整, 可以类比 2013 年 2-6 月、2016 年 4-5 月、2019 年 4-7 月的调整, 都是牛市第一年中期的战术性估值回撤, 时间上还未走完, 空间上不大。

- **(1) 调整的本质原因 1: 没有增量资金。** 从我们跟踪的微观资金来看, 2-3 月股市确实有小幅资金流入, 但并没有超出正常的季节性, 所以谈不上真正的增量资金。上交所 A 股账户开户数, 2 月大幅抬升, 3 月小幅回升, 整体回升高度和历年 2-3 月差别不大, 不过由于今年春节时间较早, 所以开户数季节性回升也提前到了 2 月。同样, 2-3 月新发偏股型基金规模也出现了季节性回升, 但从 3 月下旬开始, 新发基金规模已经开始下降, 4 月下降的趋势依然没有结束。
- **(2) 调整的本质原因 2: 经济和盈利预期 Q2 可能会回落。** 盈利预期层面, 1 月以来, 各类宏观数据不断超预期。背后主要是三个原因: (1) 1 月疫情结束后, 居民出行和企业生产逐渐恢复, 疫后一个季度大多经济是回升的。(2) 年初一般有两会和信贷数据开门红, 所以政策预期大多偏乐观。(3) 经过 2021 年 Q2-2022 年 Q4 的经济下降, 房地产等行业的利空已经阶段性出清, 经济已经接近新一轮回升周期。这三个原因中的前两个在 Q2 会减弱, 由此导致 Q2 的经济如果想继续超预期, 难度很大。
- **(3) 估值回撤, 但不改牛市第一年的大格局。** 不过这种调整更多是战术层面的, 战略层面 2023 年是牛市第一年的大格局不会改变, 因为盈利和增量资金即使不及预期, 也很难再比 2022 年 10 月更差了。而从历史对比来看, 2013、2016 和 2019 年, 历史上历次熊市结束后的第一年 (或者可以说是牛市的第一年), 股市均会在中段出现一个季度左右的明显回撤, 但即使后续经济验证不及预期, 下半年依然会出现第二波上涨。
- **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：牛市第一一年中的战术调整	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

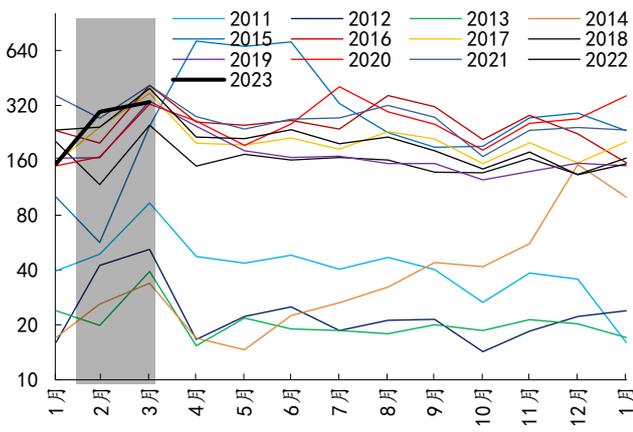
图 1：上交所 A 股新增开户数（单位：万户）	4
图 2：新成立偏股型基金 30 天滚动累计份额（单位：亿份）	4
图 2：4-5 月经济数据超预期的难度会增加（单位：%）	5
图 3：4 月以来黑色商品价格走弱（单位：元/吨）	5
图 4：4 月以来水泥价格也开始走弱（单位：元/吨）	5
图 6：历次熊市结束后 1 年内万得全 A 指数走势对比（单位：%）	6
图 7：大势研判（单位：点数）	6
图 8：A 股主要指数周涨跌幅（单位：%）	8
图 9：申万一级行业周涨跌幅（单位：%）	8
图 10：申万风格指数周/月涨跌幅（单位：%）	8
图 11：概念类指数周涨跌幅（单位：%）	8
图 12：全球市场重要指数周涨跌幅（单位：%）	9
图 13：重要商品指数周涨跌幅（单位：%）	9
图 14：2023 年全球大类资产收益率（单位：%）	9
图 15：沪股通累计净买入（单位：亿元）	9
图 16：融资余额（单位：亿元）	9
图 17：新发行基金份额（单位：亿份）	10
图 18：基金仓位估算（单位：%）	10
图 19：银行间拆借利率和公开市场操作（单位：%）	10
图 20：央行公开市场和国库定存净投放（单位：亿元）	10
图 21：长期国债利率走势（单位：%）	10
图 22：各类债券与同期限债券利差（单位：%）	10

一、策略观点：牛市第一年中期的战术调整

上周的调整，直接催化剂可能是季报、疫情担心、海外政策不确定性等，但我们认为本质原因是股市增量资金缺乏和经济 Q2 较难超预期。去年 10 月-今年 3 月的指数中枢抬升，主要来自存量资金的补仓（主要是外资和私募）。市场继续上涨需要有一定的增量资金，2-3 月股市虽然很活跃，但并没有超出正常季节性的资金流入。从 3 月下旬开始，新发基金规模已经开始下降。盈利层面，Q1 经济超预期的原因有：疫情结束、年初信贷开门红的季节性、房地产利空出清，这三个原因中的前两个在 Q2 会减弱，由此导致 Q2 的经济如果想继续超预期，难度较大。从高频的数据能够看到，4 月初以来，和国内经济相关性更高的黑色商品和水泥价格已经开始走弱。增量资金缺乏和盈利预期小幅走弱，是 3 月和上周市场调整的本质原因。不过这种调整更多是战术层面的，战略层面 2023 年是牛市第一年的大格局不会改变，因为盈利和增量资金即使不及预期，也很难再比 2022 年 10 月更差了。3 月和上周的市场调整，可以类比 2013 年 2-6 月、2016 年 4-5 月、2019 年 4-7 月的调整，都是牛市第一年中期的战术性估值回撤，时间上还未走完，空间上不大。

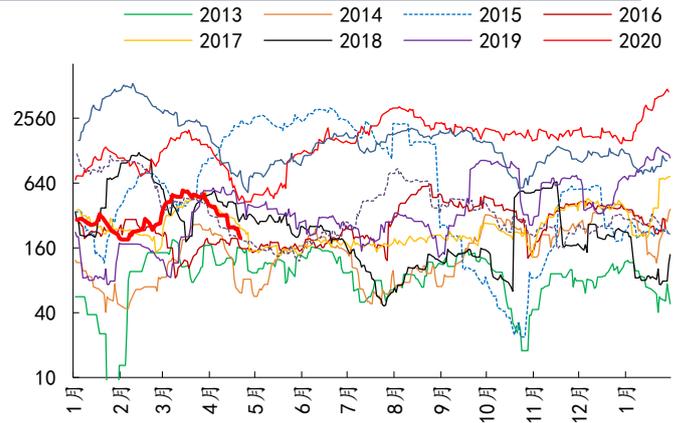
(1) 调整的本质原因 1：没有增量资金。上周的调整，直接催化剂可能是季报、疫情担心、海外政策不确定性等，但本质原因我们认为主要是股市增量资金缺乏和盈利预期 Q2 可能小幅走弱。经历过去年 10 月-今年 3 月的指数中枢抬升，存量资金的补仓（主要是外资和私募）已经完成。市场继续上涨需要有一定的增量资金，从我们跟踪的微观资金来看，2-3 月股市确实有小幅资金流入，但并没有超出正常的季节性，所以谈不上真正的增量资金。上交所 A 股账户开户数，2 月大幅抬升，3 月小幅回升，整体回升高度和历年 2-3 月差别不大，不过由于今年春节时间较早，所以开户数季节性回升也提前到了 2 月。同样，2-3 月新发偏股型基金规模也出现了季节性回升，但从 3 月下旬开始，新发基金规模已经开始下降，4 月下降的趋势依然没有结束。

图 1：上交所 A 股新增开户数（单位：万户）



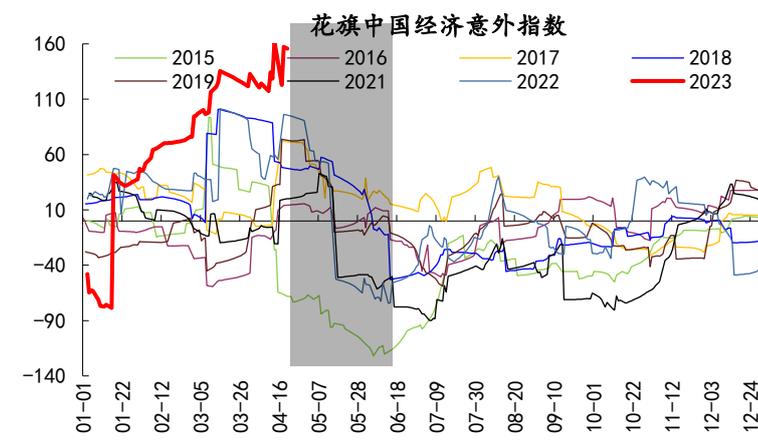
资料来源：万得，信达证券研发中心

图 2：新成立偏股型基金 30 天滚动累计份额（单位：亿份）



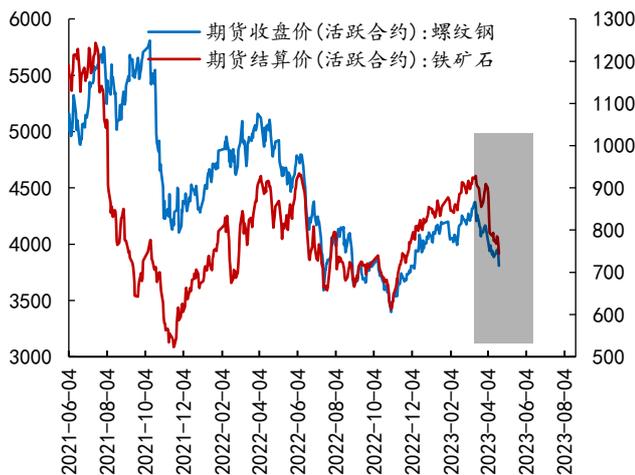
资料来源：万得，信达证券研发中心

(2) 调整的本质原因 2：经济和盈利预期 Q2 可能会回落。盈利预期层面，1 月以来，各类宏观数据不断超预期。背后主要是三个原因：(1) 1 月疫情结束后，居民出行和企业生产逐渐恢复，从海外疫情的经验来看，不管长期经济趋势是上行还是下行，疫后一个季度大多经济是回升的。(2) 每年 1-3 月的经济数据大多会超预期。年初一般有两会和信贷数据开门红，所以政策预期大多偏乐观。(3) 经过 2021 年 Q2-2022 年 Q4 的经济下降，房地产等行业的利空已经阶段性出清，经济已经接近新一轮回升周期。

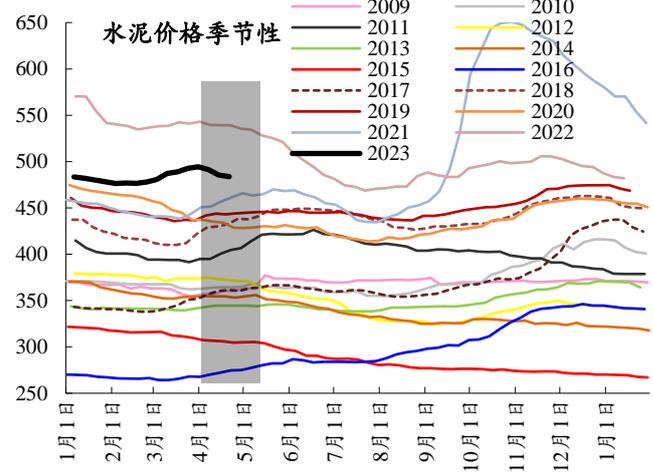
图 3：4-5 月经济数据超预期的难度会增加（单位：%）


资料来源：万得，信达证券研发中心

这三个原因中的前两个在 Q2 会减弱，由此导致 Q2 的经济如果想继续超预期，难度很大。从高频的数据能够看到，4 月初以来，和国内经济相关性更高的黑色商品和水泥价格已经开始走弱，虽然这种走弱有一定季节性的影响，但也会降低 Q2 经济数据超预期的概率。

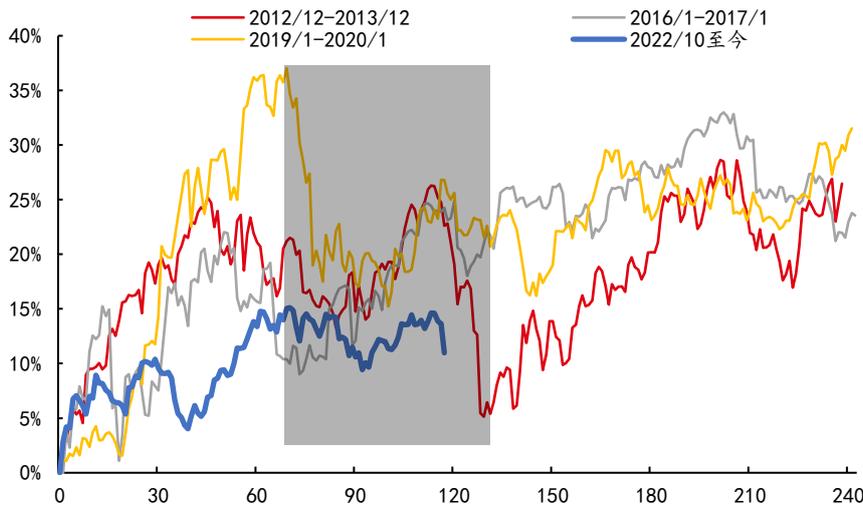
图 4：4 月以来黑色商品价格走弱（单位：元/吨）


资料来源：万得，信达证券研发中心

图 5：4 月以来水泥价格也开始走弱（单位：元/吨）


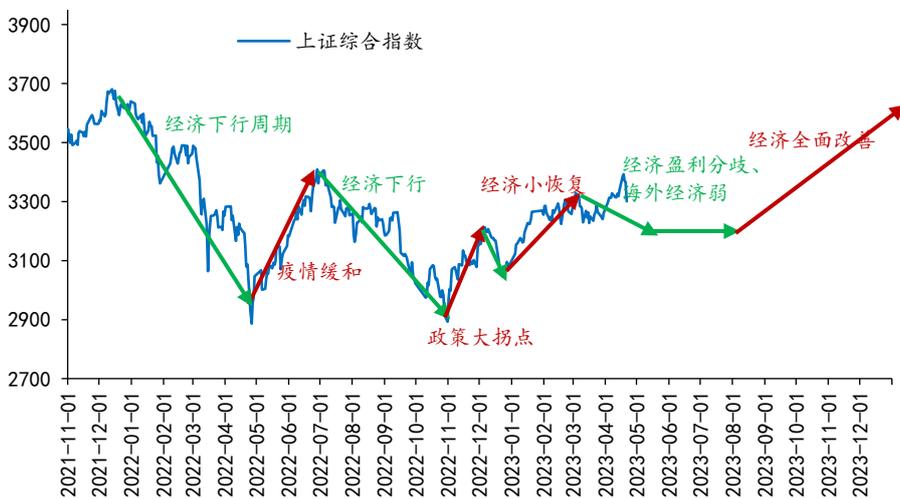
资料来源：万得，信达证券研发中心

(3) 估值回撤，但不改牛市第一年的大格局。 由于股市增量资金缺乏和盈利预期 Q2 可能小幅走弱，所以指数很难继续中枢抬升，这是 3 月和上周市场调整的本质原因。不过从这种调整更多是战术层面的，战略层面 2023 年是牛市第一年的大格局不会改变，因为盈利和增量资金即使不及预期，也很难再比 2022 年 10 月更差了。而从历史对比来看，2013、2016 和 2019 年，历史上历次熊市结束后的第一年（或者可以说是牛市的第一年），股市均会在中段出现一个季度左右的明显回撤，但即使后续经济验证不及预期，下半年依然会出现第二波上涨。上周的调整，可以类比 2013 年 2-6 月、2016 年 4-5 月、2019 年 4-7 月的调整，是 3 月市场调整的延续，时间上还未走完，空间上不大。

图 6：历次熊市结束后 1 年内万得全 A 指数走势对比（单位：%）


资料来源：万得，信达证券研发中心

(4) 策略观点：季度内指数中枢很难提升。从盈利层面来看，4月进入季报期，由于经济尚且处在恢复的初期，TMT 的产业趋势短期内也很难兑现到盈利层面，所以季报整体超预期的概率较低。宏观层面，疫情后第一个季度经济数据最容易恢复，Q2 开始经济数据上行速度会变慢，特别是考虑到海外经济有下降压力，全球库存周期依然处在下行期，4月也是历史上经济数据最容易出现季节性回落的阶段，而且和国内经济相关性较高的黑色商品和水泥价格4月已经开始回落。资金层面，2-3月，股市略有增量资金，但主要源于年初的季节性，趋势性增量资金尚未出现。所以指数4-5月依然存在走弱消化估值的可能，等待二季度后期真正的盈利改善。

图 7：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。去年底以来股市熊市见底以来，大部分板块均存在逻辑层面基本面反转的可能，但高频数据的验证尚且欠缺，所以大部分板块的上涨主要是逻辑和预期驱动的估值修复。但历史上单纯的估值驱动的行市一般不会超过 2 个季度，市场后续将会进入盈利验证期，建议关注对业绩兑现关注度不高的中特估、房地产金融等低估值价值股。

(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、传媒、港股互联网等。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，传统业务的年度景气度正在反转，AI 的产业变化增加了未来的想象空间。但短期来看，部分成长 Q1 涨幅较大，Q2 的季节性一般不利于成长，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) 周期长期逻辑好，但 Q2 可能会受到海外经济波动的影响。近期周期股在演绎中特估、黄金、美国降息预期等偏主题的机会。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，Q2 后期到 Q3，周期股可能会迎来未来 2 年内最重要的买点。

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	银行、房地产、公用事业、钢铁
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。近期周期股在演绎中特估、黄金、美国降息预期等偏主题的机会。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）从去年 Q4 到 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。
	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

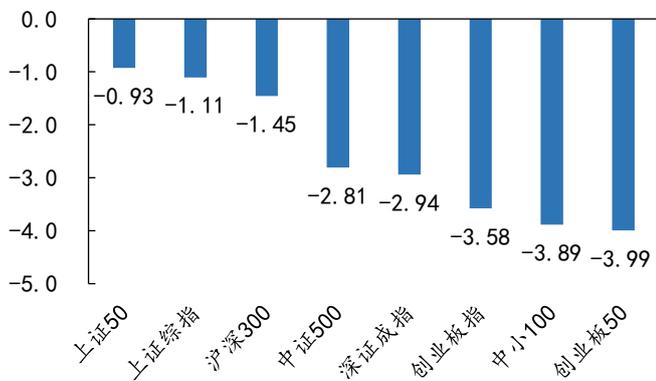
二、上周市场变化

上周 A 股主要指数都下跌，上证 50 (-0.93%) 跌幅最小。申万一级行业中，家用电器 (3.35%)、煤炭 (1.39%)、银行 (1.17%) 领涨，房地产 (-4.72%)、休闲服务 (-5.75%)、电子 (-6.41%) 领跌。概念股中，打板指数 (6.16%)、南北船合并指数 (3.74%)、沪股通 50 指数 (1.29%) 领涨，微信小程序 (-11.04%) 领跌。

上周全球股市集体上涨，富时 100 (0.39%)、法国 CAC40 (0.25%)、日经 225 (0.25%) 排名领先。上周商品市场涨跌不一，其中，玻璃 (6.99%)、PVC (3.15%) 领涨，NYMEX 原油 (-6.34%) 领跌。另外在 2023 年全球大类资产年收益率指标中，欧洲 STOXX50 (11.00%)、黄金 (9.96%)、日经 225 (9.47%) 排名较高，而南华工业品指数 (-3.33%) 排名靠后。

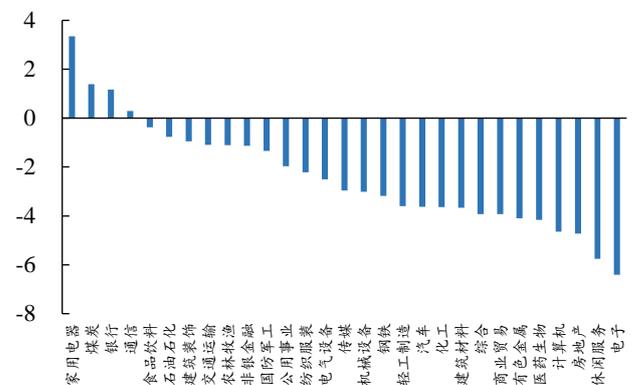
A 股市场资金方面，上周北上资金净流出 (陆股通) 共计 3.38 亿元 (前值净流入 47.56 亿元)。上周央行公开市场操作逆回购投放 2120 亿元，累计净投放 1580 亿元。截至 2023 年 4 月 22 日，银行间拆借利率上周均值相比前期有所上升，十年期国债收益率上周均值相比前期有所上升。从公募机构股票持仓来看，普通股股票型基金上周仓位均值相比前期有所下降，偏股混合型基金上周仓位均值相比前期有所下降。

图 8: A 股主要指数周涨跌幅 (单位: %)



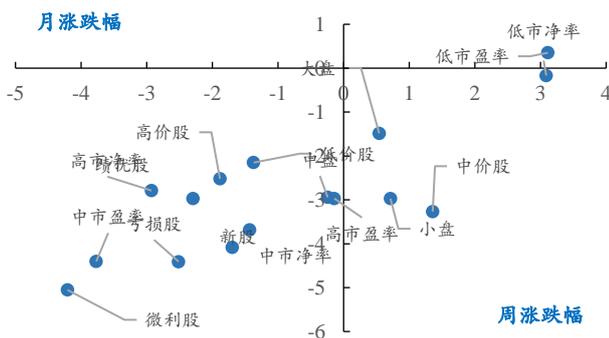
资料来源: 万得, 信达证券研发中心

图 9: 申万一级行业周涨跌幅 (单位: %)



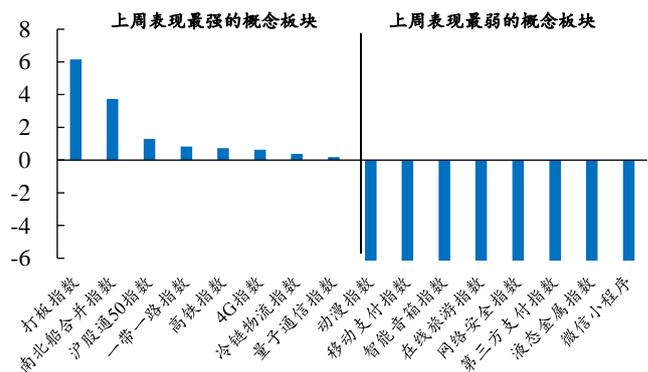
资料来源: 万得, 信达证券研发中心

图 10: 申万风格指数周/月涨跌幅 (单位: %)

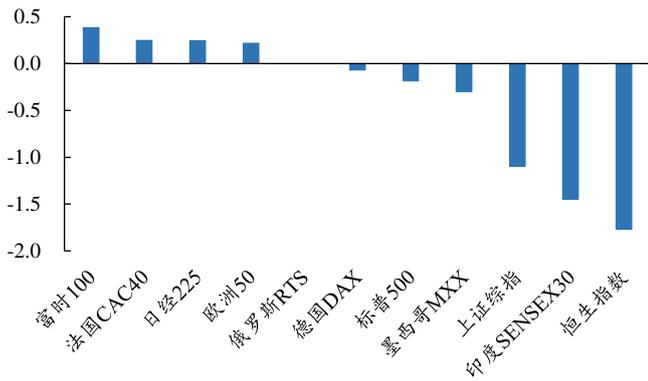


资料来源: 万得, 信达证券研发中心

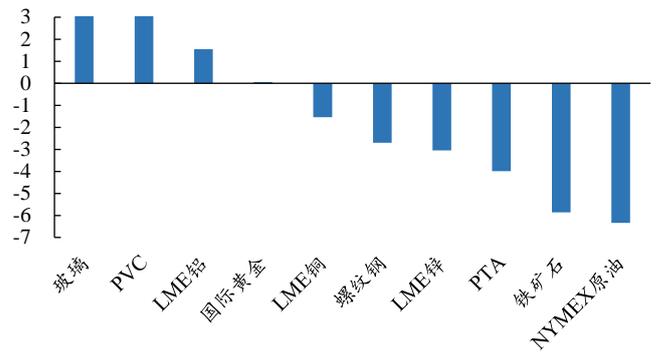
图 11: 概念类指数周涨跌幅 (单位: %)



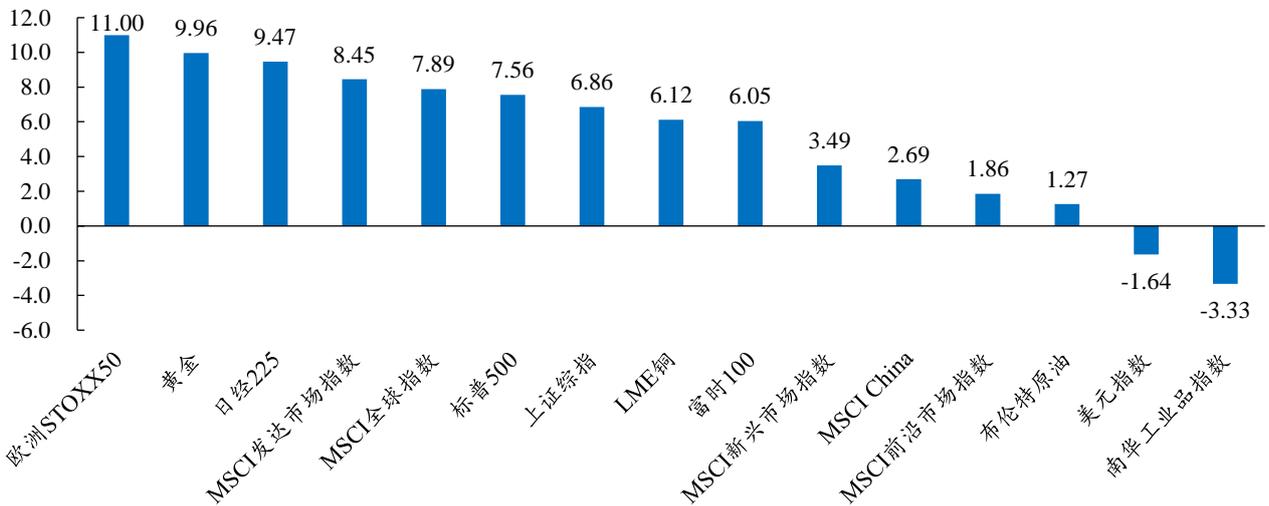
资料来源: 万得, 信达证券研发中心

图 12: 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 13: 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 14: 2023 年全球大类资产收益率 (单位: %)


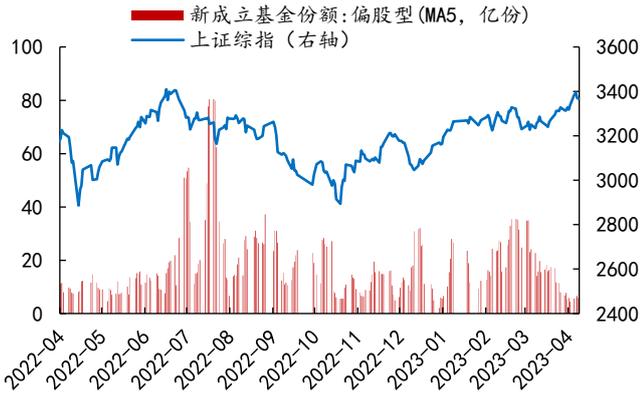
资料来源: 万得, 信达证券研发中心

图 15: 沪股通累计净买入 (单位: 亿元)

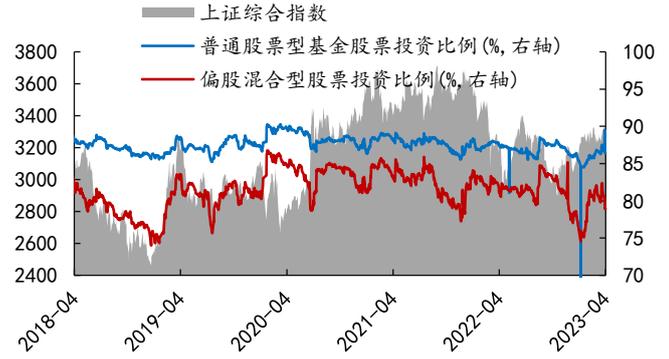

资料来源: 万得, 信达证券研发中心

图 16: 融资余额 (单位: 亿元)

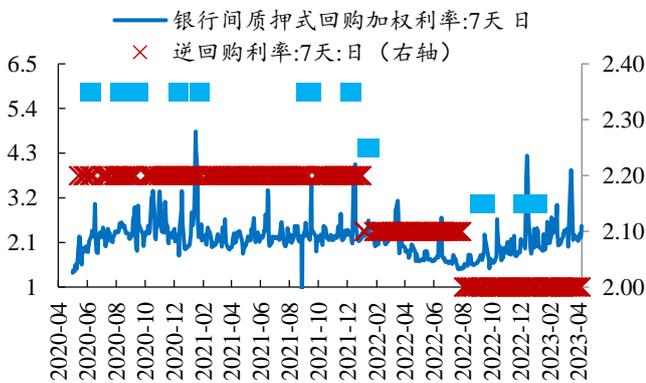

资料来源: 万得, 信达证券研发中心

图 17: 新发行基金份额 (单位: 亿份)


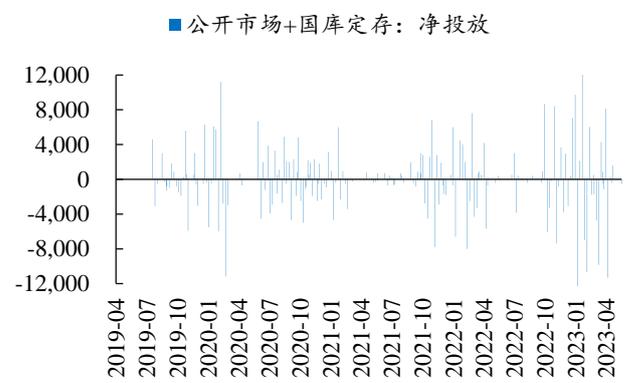
资料来源: 万得, 信达证券研发中心

图 18: 基金仓位估算 (单位: %)


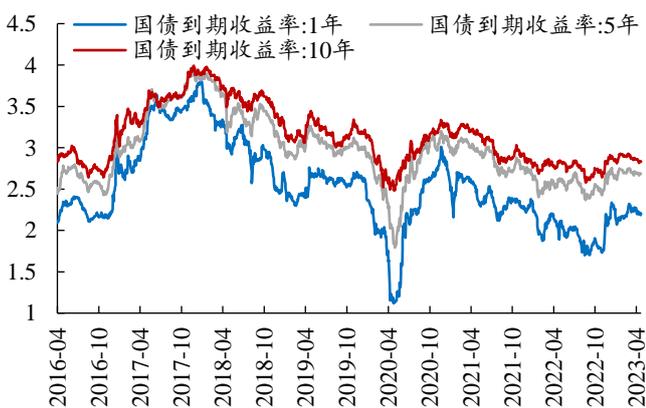
资料来源: 万得, 信达证券研发中心

图 19: 银行间拆借利率和公开市场操作 (单位: %)


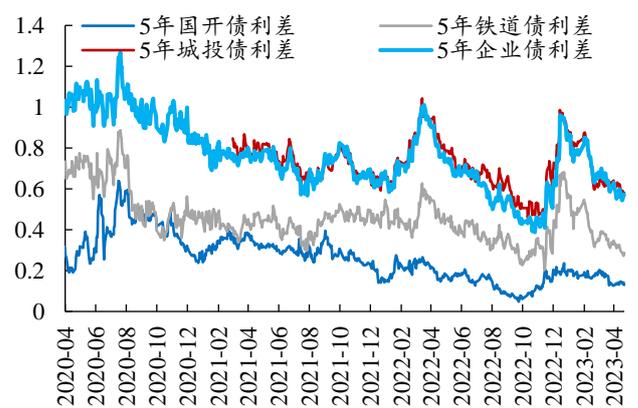
资料来源: 万得, 信达证券研发中心

图 20: 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 21: 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 22: 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》，2022年12月《先Beta，后Alpha》。

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	张澜夕	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	孙僮	18610826885	suntong@cindasc.com
华东区销售	贾力	15957705777	jiali@cindasc.com
华东区销售	王爽	18217448943	wangshuang3@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	张佳琳	13923488778	zhangjialin@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。