



Research and  
Development Center

# 经济弱的冲击或已到尾声

——策略周观点

2023年5月15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

## 经济弱的冲击或已到尾声

2023年5月15日

**核心结论:** 近期公布的 PMI、信贷、通胀等数据均不是很好, 再加上高频指标中地产销售、商品价格均持续走弱, 经济整体呈现再次走弱的状态, 股市中之前最强的 TMT 和中特估也先后调整, 导致投资者情绪较弱。但我们认为, 这一次市场对经济的担忧始于 2 月下旬, 到现在已经接近一个季度了, 所以经济预期的负面影响有可能已经到了尾声。我们认为, 后续股市企稳可能来自两个层面的变化: 第一, 随着经济再次走弱, 大概率政策还会变得积极, 特别是货币政策, 大概率还有继续宽松的可能, 考虑到货币政策变化大多同步经济指标, 在 Q2 有可能见得到。第二, 产成品库存同比增速从去年开始下降, 企业主动去库存导致去年底以来的经济恢复持续性并不好。如果这一次库存下降周期的时长不是历史上最长的, 那么今年下半年库存增速就有见底的可能。去年 10 底和 2 月下旬股市拐点均领先宏观指标 2 个月, 由此推断, 股市 Q2 后期-Q3 初期有可能企稳。

- **(1) 3 月以来, 不断提示的经济二次走弱, 正在成为现实。** 近期公布的 PMI、信贷、通胀等数据均不是很好, 再加上高频指标中地产销售、商品价格均持续走弱, 经济整体呈现再次走弱的状态。这一变化, 有长期的原因, 比如全球经济依然偏弱、库存周期还在下降, 也有短期的原因, 比如疫后修复第一个季度最快, 第二个季度环比恢复速度大概率下降, 比如每年 Q1 经济数据大概率会超预期, Q2 经济数据大概率会弱于预期。但从投资的角度, 资本市场有很强的领先性, 宏观走弱可能已经大部分兑现在股市中了。
- **(2) 这种预期的下降, 在商品市场和债市也已经持续很久了。** 从商品和债市来看, 经济预期的下降也是从 2 月下旬开始的, 而且已经接近去年下半年的低点了。之所以股市的投资者最近强烈感觉到经济走弱, 主要是因为之前一直强势的 TMT 和中特估近期先后走弱, 其实消费和周期类行业的走弱也是很早的, 已经持续接近一个季度了。按照 2021 年 Q2 以来的经验, 每一次股市由于担心经济, 下行的时间均在一个季度左右, 所以始于 3 月初的股市调整, 可能已经接近尾声。
- **(3) 股市提前企稳可能会在 Q2 后期-Q3 初期。** 我们认为, 后续股市企稳可能来自两个层面的变化: 第一, 随着经济再次走弱, 大概率政策还会变得积极, 特别是货币政策, 大概率还有继续宽松的可能, 考虑到货币政策变化大多同步经济指标, 在 Q2 有可能见得到。第二, 产成品库存同比增速从去年开始下降, 企业主动去库存导致去年底以来的经济恢复持续性并不好。如果这一次库存下降周期的时长不是历史上最长的, 那么今年下半年库存增速就有见底的可能。去年 10 底和 2 月下旬股市拐点均领先宏观指标 2 个月, 由此推断, 股市 Q2 后期-Q3 初期有可能企稳。
- **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：经济弱的冲击已到尾声 .....	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

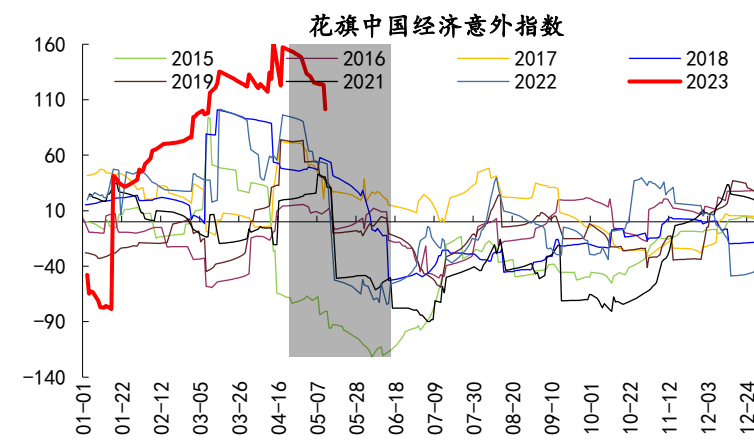
图 1：Q2 经济数据走弱符合季节性规律 .....	4
图 2：股市领先宏观数据拐点 2 个月（单位：点数） .....	4
图 3：商品和债市从 3 月初开始预期经济走弱（单位：%、点数） .....	5
图 4：消费指数和周期指数 3 月初开始预期经济走弱（单位：2022/5/5=1） .....	5
图 5：TMT 和中特估相关指数见底时间更晚（单位：2022/5/5=1） .....	5
图 6：库存周期下半年存在见底的可能性 .....	6
图 7：大势研判（单位：点数） .....	6
图 8：A 股主要指数周涨跌幅（单位：%） .....	8
图 9：申万一级行业周涨跌幅（单位：%） .....	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：经济弱的冲击已到尾声

近期公布的PMI、信贷、通胀等数据均不是很好，再加上高频指标中地产销售、商品价格均持续走弱，经济整体呈现再次走弱的状态，股市中之前最强的TMT和中特估也先后调整，导致投资者情绪较弱。但我们认为，这一次市场对经济的担忧始于2月下旬，到现在已经接近一个季度了，所以经济预期的负面影响有可能已经到了尾声。我们认为，后续股市企稳可能来自两个层面的变化：第一，随着经济再次走弱，大概率政策还会变得积极，特别是货币政策，大概率还有继续宽松的可能，考虑到货币政策变化大多同步经济指标，在Q2有可能见得到。第二，产成品库存同比增速从去年开始下降，企业主动去库存导致去年底以来的经济恢复持续性并不好。如果这一次库存下降周期的时长不是历史上最长的，那么今年下半年库存增速就有见底的可能。去年10月底和2月下旬股市拐点均领先宏观指标2个月，由此推断，股市Q2后期-Q3初期有可能企稳。

(1) 3月以来，不断提示的经济二次走弱，正在成为现实。近期公布的PMI、信贷、通胀等数据均不是很好，再加上高频指标中地产销售、商品价格均持续走弱，经济整体呈现再次走弱的状态。这一变化，有长期的原因，比如全球经济依然偏弱、库存周期还在下降，也有短期的原因，比如疫后修复第一个季度最快，第二个季度环比恢复速度大概率下降，比如每年Q1经济数据大概率会超预期，Q2经济数据大概率会弱于预期。

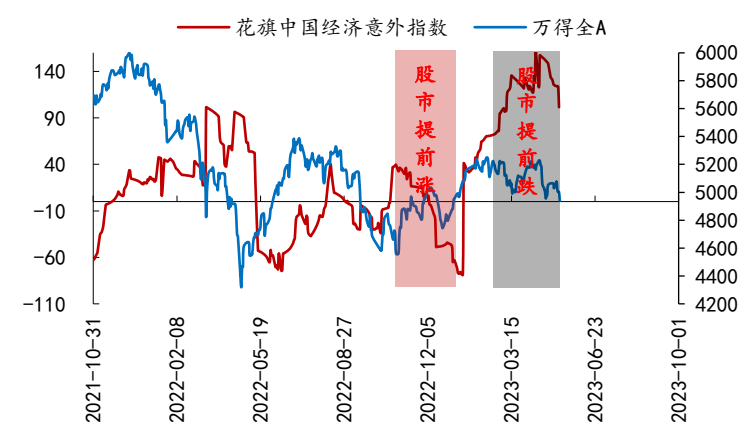
图 1：Q2 经济数据走弱符合季节性规律



资料来源：万得，信达证券研发中心

但从投资的角度，资本市场有很强的领先性，宏观走弱可能已经大部分兑现现在股市中了。如果观察万得全A指数，2月下旬开始就已经走弱了，领先经济数据2个半月，同样去年10月底股市见底，而对应的宏观指标最差的时候是1月上旬，股市底也领先经济数据2个月。

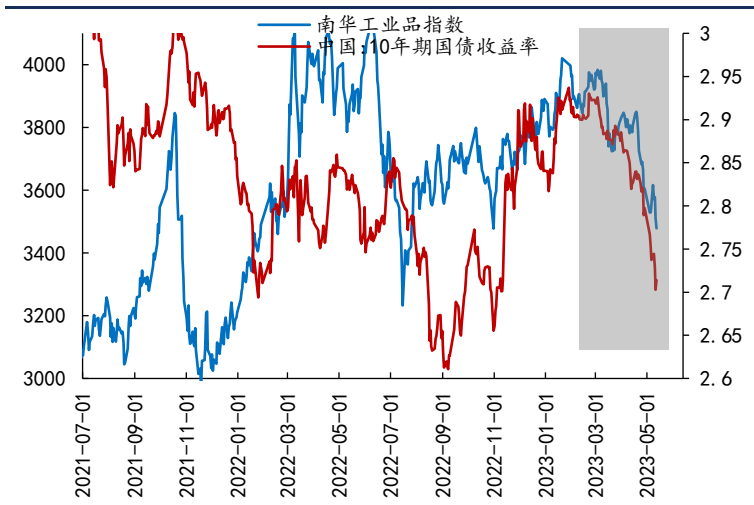
图 2：股市领先宏观数据拐点2个月（单位：点数）



资料来源：万得，信达证券研发中心

(2) 这种预期的下降，在商品市场和债市也已经持续很久了。从商品和债市来看，经济预期的下降也是从2月下旬开始的，而且已经接近去年下半年的低点了。

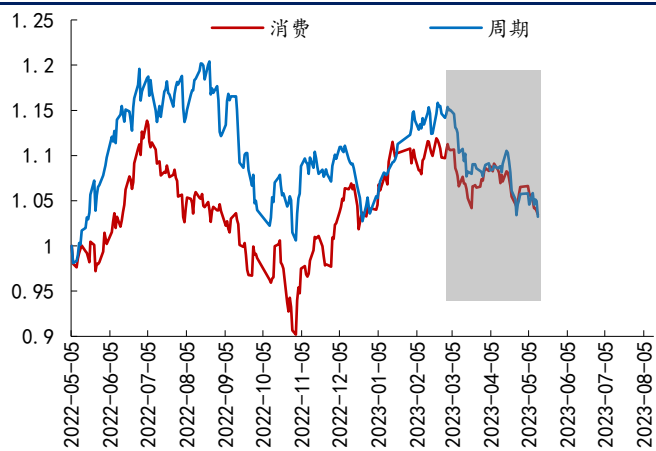
图 3：商品和债市从3月初开始预期经济走弱（单位：%、点数）



资料来源：万得，信达证券研发中心

之所以股市的投资者最近强烈感觉到经济走弱，主要是因为之前一直强势的TMT和中特估近期先后走弱，其实消费和周期类行业的走弱也是很早的，已经持续接近一个季度了。按照2021年Q2以来的经验，每一次股市由于担心经济，下行的时间均在一个季度左右，所以始于3月初的股市调整，可能已经接近尾声。

图 4：消费指数和周期指数 3 月初开始预期经济走弱（单位：2022/5/5=1）



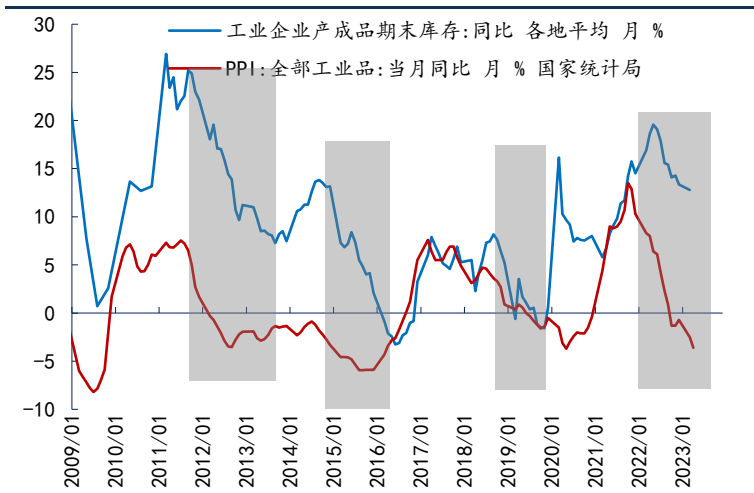
资料来源：万得，信达证券研发中心

图 5：TMT 和中特估相关指数见底时间更晚（单位：2022/5/5=1）



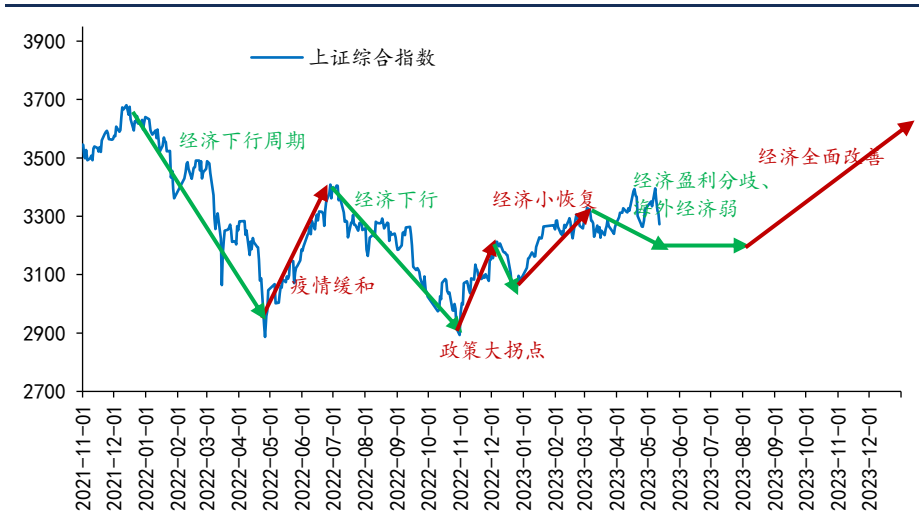
资料来源：万得，信达证券研发中心

(3) 股市提前企稳可能会在Q2后期-Q3初期。我们认为，后续股市企稳可能来自两个层面的变化：第一，随着经济再次走弱，大概率政策还会变得积极，特别是货币政策，大概率还有继续宽松的可能，考虑到货币政策变化大多同步经济指标，在Q2有可能见得到。第二，产成品库存同比增速从去年开始下降，企业主动去库存导致去年底以来的经济恢复持续性并不好。如果这一次库存下降周期的时长不是历史上最长的，那么今年下半年库存增速就有见底的可能。去年10月底和2月下旬股市拐点均领先宏观指标2个月，由此推断，股市Q2后期-Q3初期有可能企稳。

**图 6：库存周期下半年存在见底的可能性**


资料来源：万得，信达证券研发中心

**(4) 策略观点：调整已经接近尾声。**3月初以来万得全A指数整体是震荡下行的，是去年底熊市结束后，指数的第一次长时间回撤，可以类比历史上牛市第一年中的战术性调整（2013年2-6月、2016年4-5月、2019年4-7月）。2016年4-5月，是牛市第一年中的第一次战术性回撤，时间约2个月，起始和结束的拐点，均与高频经济指标和预期的边际变化同步。2019年4-7月，回撤整体时间是3个半月，由于经济比2016年弱很多，所以主跌阶段完成后还出现了2个月的底部震荡，整体回撤持续的时间比2016年更久。今年3月以来，股市对经济的担心已经有2个半月了，考虑到Q2有货币政策变化的可能，Q3有库存周期见底的可能，我们认为股市的这一次调整大概率已经接近尾声。

**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：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行情一般不会太长，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，Q3开始建议增加经济相关性板块的配置比例。

**(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 Q3。**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	中仓位
	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。 <b>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&amp;价格中枢）逻辑。</b>
	消费	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。 <b>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。</b>
	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。 <b>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。</b>

资料来源：信达证券研发中心

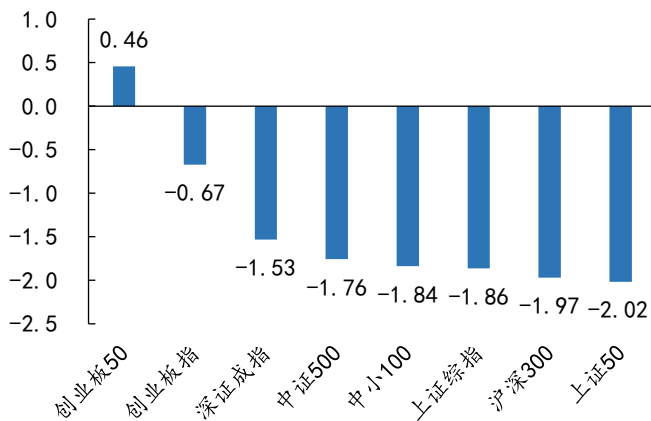
## 二、上周市场变化

上周 A 股主要指数涨跌不一，创业板 50 (0.46%) 涨幅最大，上证 50 (-2.02%) 跌幅最大。申万一级行业中，公用事业 (1.95%)、煤炭 (1.55%)、汽车 (1.53%) 领涨，建筑装饰 (-5.98%)、传媒 (-5.97%)、有色金属 (-3.54%) 领跌。概念股中，打板指数 (7.32%)、智能音箱指数 (4.92%)、职业教育指数 (3.21%) 领涨，网络游戏指数 (-7.64%) 领跌。

上周全球股市涨跌不一，巴西圣保罗指数 (3.15%)、印度 SENSEX30 (1.59%)、日经 225 (0.79%) 领涨，恒生指数 (-2.11%) 领跌。上周商品市场涨跌不一，其中，铁矿石 (1.46%) 领涨，LME 锌 (-4.91%) 领跌。另外在 2023 年全球大类资产年收益率指标中，日经 225 (12.62%)、黄金 (10.30%)、欧洲 STOXX50 (10.10%) 排名较高，而南华工业品指数 (-8.28%) 排名靠后。

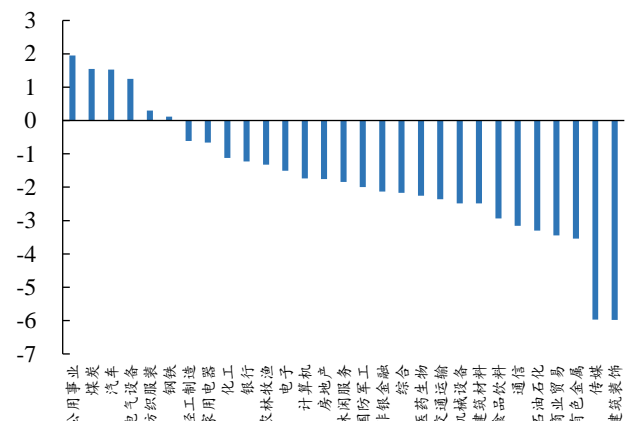
A 股市场资金方面，上周北上资金净流入 (陆股通) 共计 99.60 亿元 (前值净流出 8.06 亿元)。上周央行公开市场操作逆回购投放 100 亿元，累计净回笼 260 亿元。截至 2023 年 5 月 13 日，银行间拆借利率上周均值相比前期有所上升，十年期国债收益率上周均值相比前期有所下降。从公募机构股票持仓来看，普通股票型基金上周仓位均值相比前期有所上升，偏股混合型基金上周仓位均值相比前期有所上升。

图 8: A 股主要指数周涨跌幅 (单位: %)



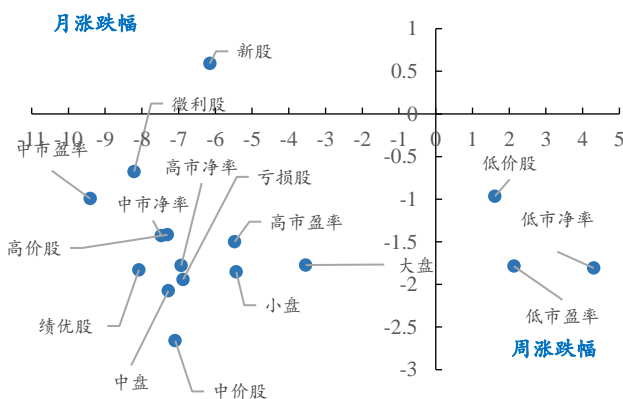
资料来源: 万得, 信达证券研发中心

图 9: 申万一级行业周涨跌幅 (单位: %)



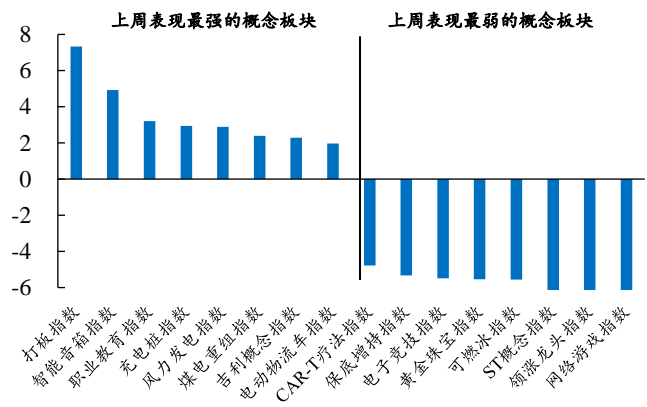
资料来源: 万得, 信达证券研发中心

图 10: 申万风格指数周/月涨跌幅 (单位: %)



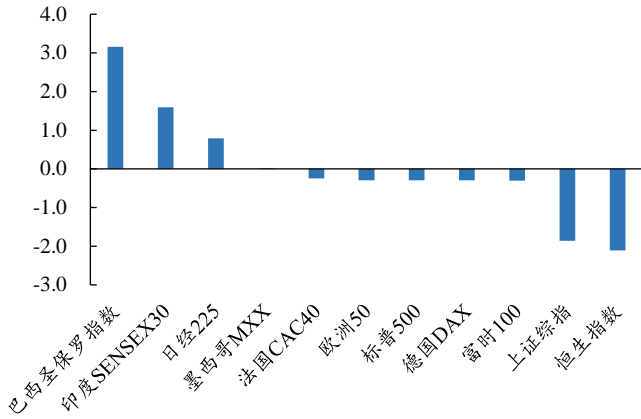
资料来源: 万得, 信达证券研发中心

图 11: 概念类指数周涨跌幅 (单位: %)

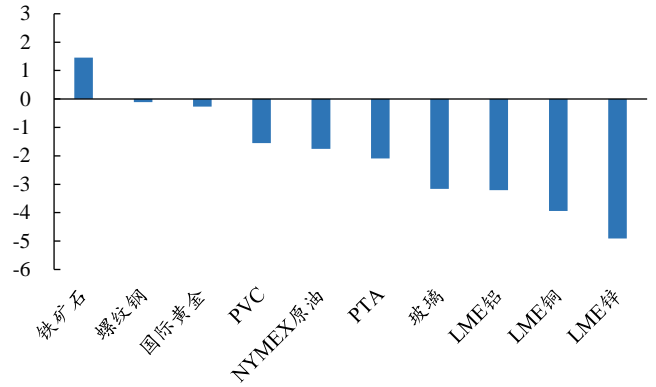


资料来源: 万得, 信达证券研发中心

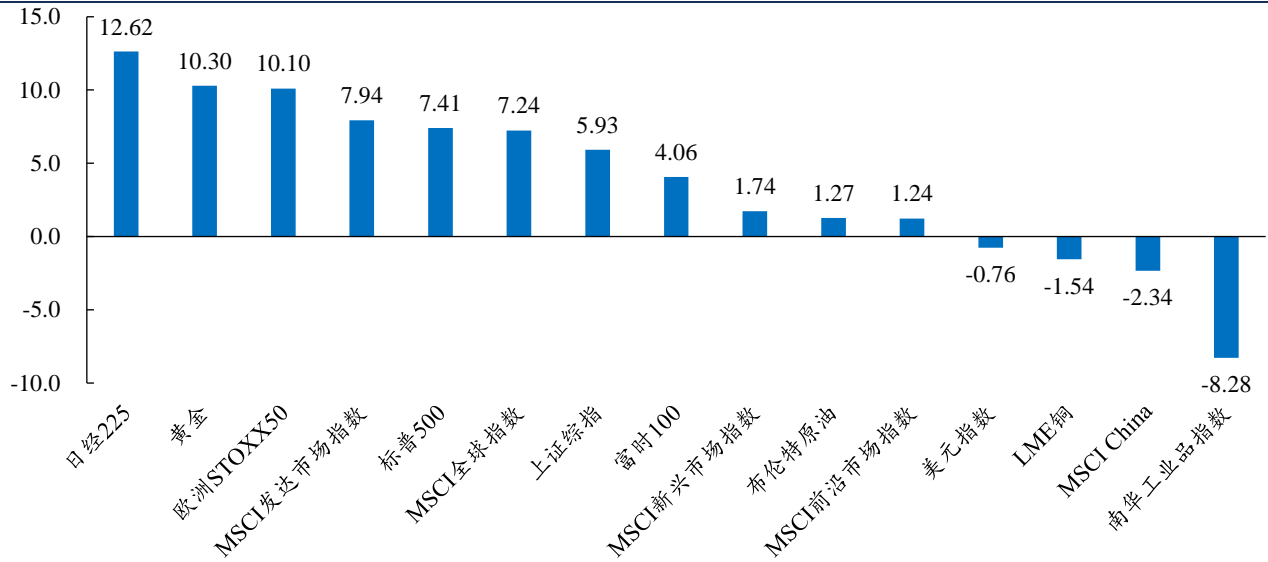


**图 12: 全球市场重要指数周涨跌幅 (单位: %)**


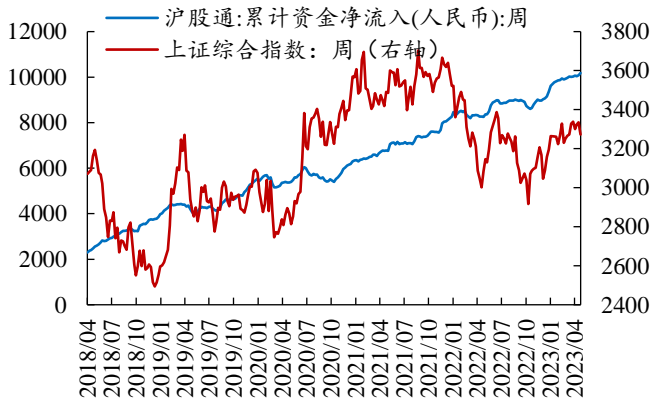
资料来源: 万得, 信达证券研发中心

**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: %)**


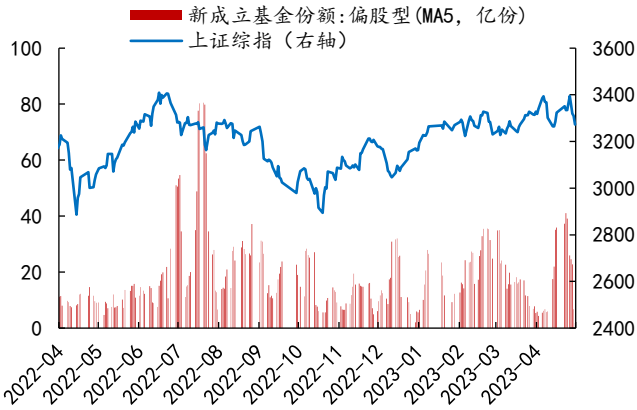
资料来源: 万得, 信达证券研发中心

**图 15: 沪股通累计净买入 (单位: 亿元)**


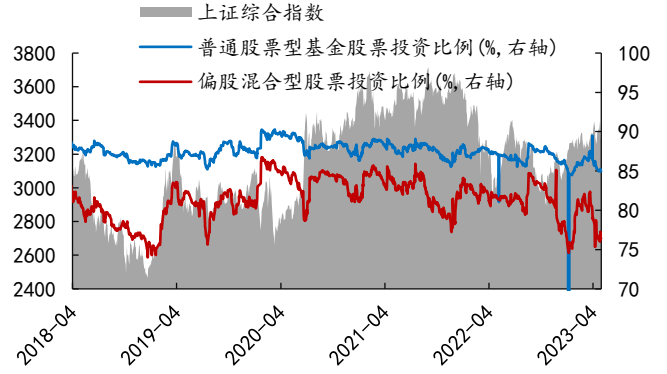
资料来源: 万得, 信达证券研发中心

**图 16: 融资余额 (单位: 亿元)**

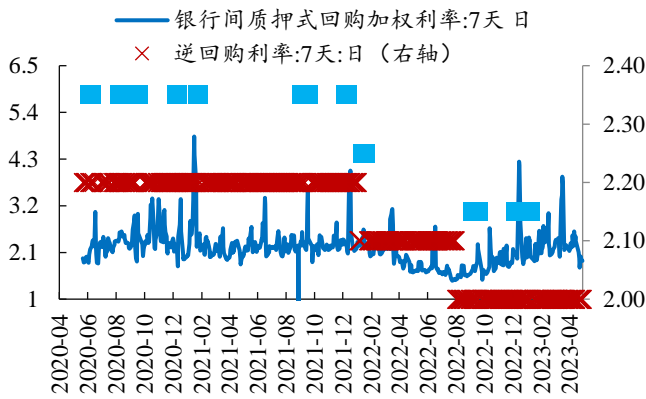

资料来源: 万得, 信达证券研发中心

**图 17: 新发行基金份额 (单位: 亿份)**


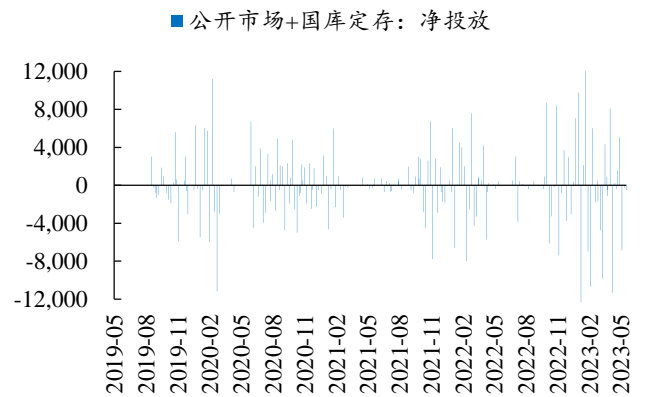
资料来源: 万得, 信达证券研发中心

**图 18: 基金仓位估算 (单位: %)**


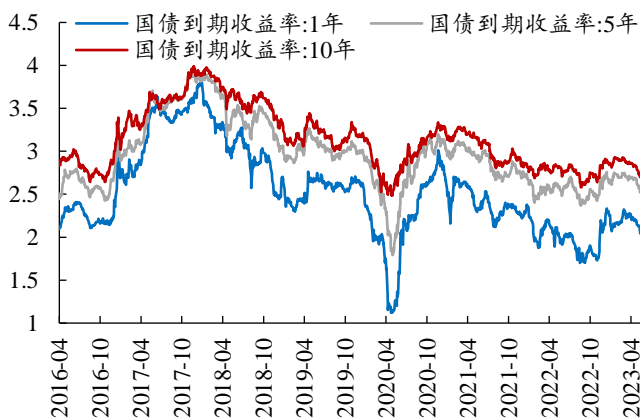
资料来源: 万得, 信达证券研发中心

**图 19: 银行间拆借利率和公开市场操作 (单位: %)**


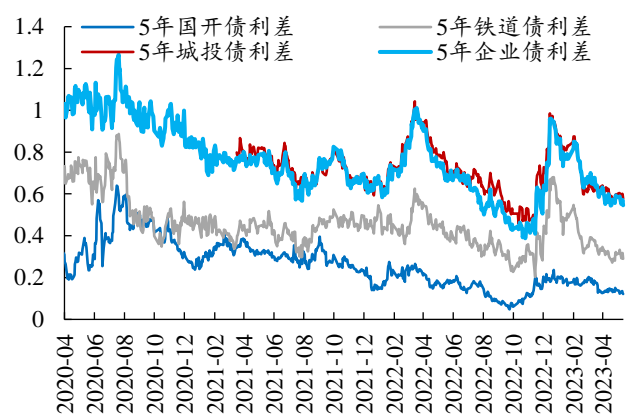
资料来源: 万得, 信达证券研发中心

**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。2018-2022年代表观点：2018年6月《全面对比2011年熊市》，2019年3月《3月震荡，4月决断》，2019年8月《战略性看多A股》，2020年6月《增量资金已是趋势》，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	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。	<b>买入</b> ：股价相对强于基准 20% 以上；	<b>看好</b> ：行业指数超越基准；
	<b>增持</b> ：股价相对强于基准 5%~20%；	<b>中性</b> ：行业指数与基准基本持平；
	<b>持有</b> ：股价相对基准波动在±5% 之间；	<b>看淡</b> ：行业指数弱于基准。
	<b>卖出</b> ：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。