



Research and
Development Center

股市底会早于经济底

——策略周观点

2023年6月4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

股市底会早于经济底

2023年6月4日

核心结论: Q1 后期到 Q2, 股、债、商、汇均显示中国经济增速放缓。从下降的幅度来看, 商品现货指数已创 2021 年 9 月以来新低, 汇率和利率非常接近去年 8 月的最低点, 如果单纯对比下跌幅度, 股市的下降幅度可能还不充分。但考虑到历史上股市底部大多是最领先的, 2005 年以来的历次经济增速放缓周期, 股市底部大多都是领先商品、汇率、利率的底部, 这种领先性会让股市在经济增速放缓后期韧性较强。最经典的案例是 2019 年, 股市底领先商品底和利率底 16 个月, 领先汇率底 9 个月, Q1 股市、商品、利率、汇率均上涨, Q2-Q3 初期均下跌, Q4 均上涨, 2020 年 Q1 受疫情影响均下跌。每一次涨的时候, 股市大多涨得更多, 跌的时候, 股市往往跌的更少或时间更短。由此导致 2019 年全年, 股市中枢抬升, 而利率、汇率、商品价格中枢下降, 从而形成了股市底的领先。由于 2021-2022 年, 经济增速放缓的前中期, 股市估值下降非常充分, 我们认为 2023 年, 股市也可能会出现 2019 年的情形, 虽然经济增速放缓, 但股市只会出现阶段性回撤, 很难创新低。我们认为, 国内股市始于 3 月的震荡调整大概率已结束, 下半年将会迎来较好的指数抬升行情, 这一次速度不会很快, 但时间可能会比较久。

- **(1) 各交易性金融资产均显示经济增速放缓。** Q1 后期到 Q2, 多数交易性金融资产均显示中国经济增速放缓, 商品、汇率、利率均显示经济增速放缓。
- **(2) 历史上股市底大多是领先商品、利率和汇率的底。** 2005 年以来, 股市共有 5 次底部。我们可以对比历次股市底部与商品、利率和汇率底部的关系。首先对比上证指数和全球 CRB 商品现货指数, 只有 2016 年初, 是股市底部滞后商品底部, 时滞约 2 个月, 其他几次均是股市底领先商品底。领先时间最长的一次是 2019 年, 2019 年初股市见底, 2020 年 4 月商品见底, 领先时间长达 16 个月。对比上证指数和 10 年期国债利率, 能够发现, 只有 2012 年, 是股市底部滞后利率底部, 时滞约 2 个季度, 其他几次均是股市底领先利率底。领先时间最长的一次也是 2019 年, 2019 年初股市见底, 2020 年 4 月 10 年期国债利率见底, 领先时间 16 个月。最后, 我们对比一下上证指数和人民币汇率。2016 年 1 月底股市见底, 而人民币汇率贬值趋势直到 2016 年 12 月才结束, 股市底领先汇率长达 11 个月。2019 年初股市见底, 而人民币汇率低点出现在 2019 年 9 月初, 股市底领先汇率底 9 个月。
- **(3) 重要案例: 2019 年是放大镜下的股市底。** 2019 年非常值得研究的地方在于, 股市底非常早, 领先商品底和利率底 16 个月, 领先汇率底 9 个月, 所以 2019 年的股市底到经济底市场非常长, 可以说是放大版的底。
- **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：股市底会早于经济底	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 股市汇率均持续下行（单位：点数，美元/人民币）	4
图 2：Q2 利率和商品价格持续下行（单位：点数，%）	4
图 3：除了 2016 年初，历史上股市底大多领先商品底（单位：点数，点数）	5
图 4：除了 2012 年以外，历史上股市底大多领先利率底（单位：点数，%）	5
图 5：汇率贬值周期中，股市底领先汇率（单位：点数，美元/人民币）	6
图 6：2019 年汇率新低，但股市涨（单位：点数，美元/人民币）	6
图 7：2019 年商品指数和利率也是新低（单位：点数，%）	6
图 8：大势研判（单位：点数）	7
图 9：A 股主要指数周涨跌幅（单位：%）	8
图 10：申万一级行业周涨跌幅（单位：%）	8
图 11：申万风格指数周/月涨跌幅（单位：%）	8
图 12：概念类指数周涨跌幅（单位：%）	8
图 13：全球市场重要指数周涨跌幅（单位：%）	9
图 14：重要商品指数周涨跌幅（单位：%）	9
图 15：2023 年全球大类资产收益率（单位：%）	9
图 16：沪股通累计净买入（单位：亿元）	9
图 17：融资余额（单位：亿元）	9
图 18：新发行基金份额（单位：亿份）	10
图 19：基金仓位估算（单位：%）	10
图 20：银行间拆借利率和公开市场操作（单位：%）	10
图 21：央行公开市场和国库定存净投放（单位：亿元）	10
图 22：长期国债利率走势（单位：%）	10
图 23：各类债券与同期限债券利差（单位：%）	10

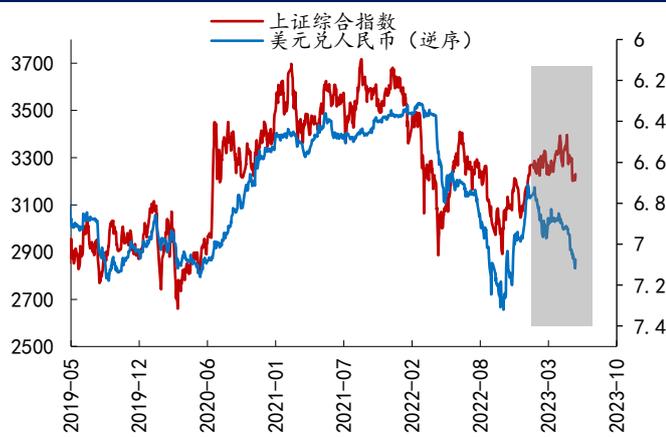
一、策略观点：股市底会早于经济底

Q1 后期到 Q2，股、债、商、汇均显示中国经济增速放缓。从下降的幅度来看，商品现货指数已创 2021 年 9 月以来新低，汇率和利率非常接近去年 8 月的最低点，如果单纯对比下跌幅度，股市的下跌幅度可能还不充分。但考虑到历史上股市底部大多是最领先的，2005 年以来的历次经济增速放缓周期，股市底部大多都是领先商品、汇率、利率的底部，这种领先性会让股市在经济增速放缓后期韧性较强。最经典的案例是 2019 年，股市底领先商品底和利率底 16 个月，领先汇率底 9 个月，Q1 股市、商品、利率、汇率均上涨，Q2-Q3 初期均下跌，Q4 均上涨，2020 年 Q1 受疫情影响均下跌。每一次涨的时候，股市大多涨得更多，跌的时候，股市往往跌的更少或时间更短。由此导致 2019 年全年，股市中枢抬升，而利率、汇率、商品价格中枢下降，从而形成了股市底的领先。由于 2021-2022 年，经济增速放缓的前中期，股市估值下降非常充分，我们认为 2023 年，股市也可能会出现 2019 年的情形，虽然经济增速放缓，但股市只会出现阶段性回撤，很难创新低。我们认为，国内股市始于 3 月的震荡调整大概率已结束，下半年将会迎来较好的指数抬升行情，这一次速度不会很快，但时间可能会比较久。

(1) 各交易性金融资产均显示经济增速放缓。Q1 后期到 Q2，多数交易性金融资产均显示中国经济增速放缓，商品、汇率、利率均显示经济增速放缓。而从下降的幅度来看，股市下降幅度是最小的，商品现货指数已经创 2021 年 9 月以来新低，汇率和利率非常接近去年 8 月的最低点，如果单纯对比下跌幅度，股市的下跌幅度可能还不充分。但是考虑到股市的两个特殊性：(1) 股市中板块构成较为复杂，部分板块和经济相关性弱。

(2) 股市内在价值由长期现金流折现模型决定，所以不能只关注当期经济的高频变化。这两个原因导致，股市底部一般领先商品、汇率、利率的底部，历史上，每一次经济下行末期，股市的韧性往往会更强，所以我们认为，这一次股市的调整幅度不需要类比商品、汇率和利率。

图 1：Q2 股市汇率均持续下行（单位：点数，美元/人民币）



资料来源：万得，信达证券研发中心

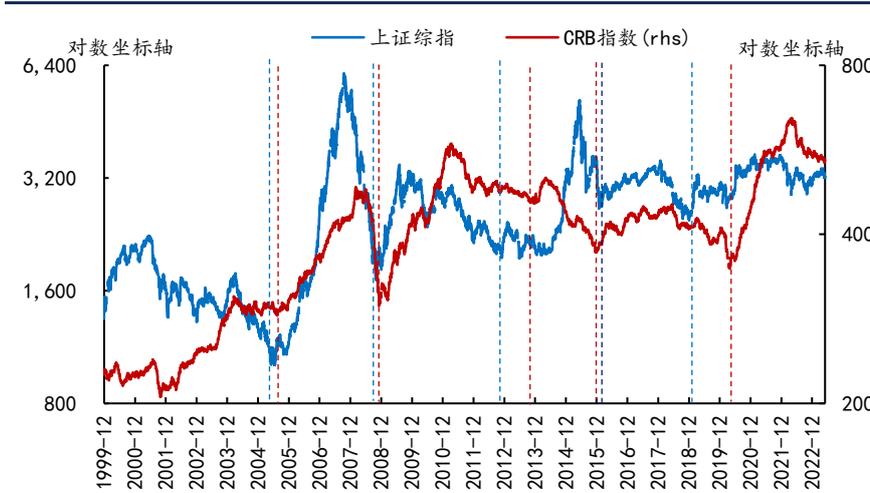
图 2：Q2 利率和商品价格持续下行（单位：点数，%）



资料来源：万得，信达证券研发中心

(2) 历史上股市底大多是领先商品、利率和汇率的底。2005 年以来，股市共有 5 次底部。我们可以对比历次股市底部与商品、利率和汇率底部的关系。首先对比上证指数和全球 CRB 商品现货指数，只有 2016 年初，是股市底部滞后商品底部，时滞约 2 个月，其他几次均是股市底领先商品底。领先时间最长的一次是 2019 年，2019 年初股市见底，2020 年 4 月商品见底，领先时间长达 16 个月。

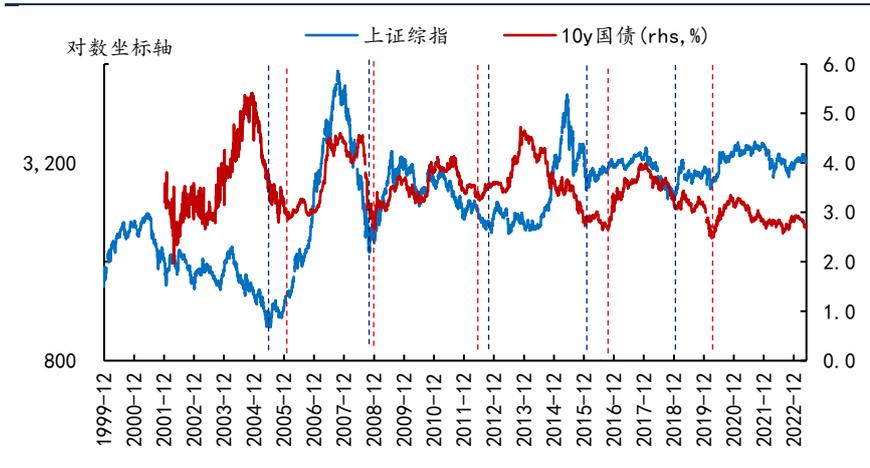
图 3：除了 2016 年初，历史上股市底大多领先商品底（单位：点数，点数）



资料来源：万得，信达证券研发中心

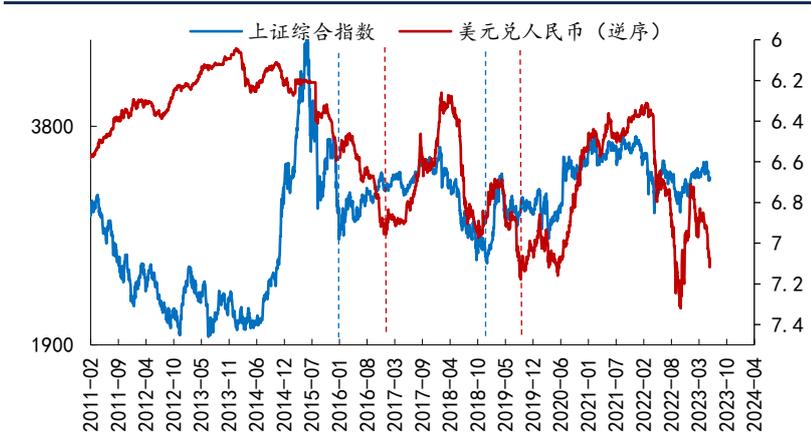
对比上证指数和 10 年期国债利率，能够发现，只有 2012 年，是股市底部滞后利率底部，时滞约 2 个季度，其他几次均是股市底领先利率底。领先时间最长的一次也是 2019 年，2019 年初股市见底，2020 年 4 月 10 年期国债利率见底，领先时间 16 个月。

图 4：除了 2012 年以外，历史上股市底大多领先利率底（单位：点数，%）



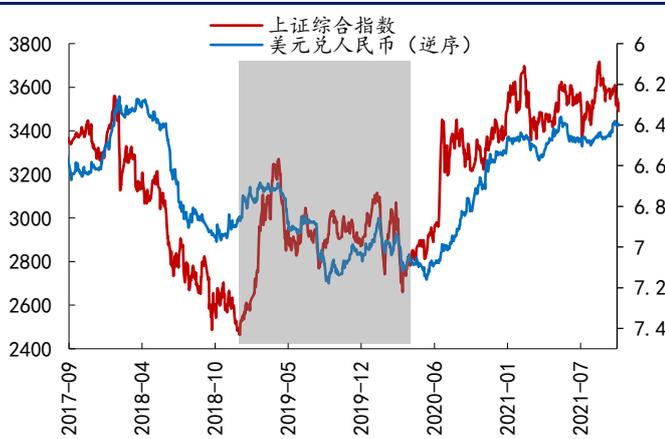
资料来源：万得，信达证券研发中心

最后，我们对比一下上证指数和人民币汇率。由于 2000-2013 年人民币汇率大部分时间是升值的，所以对应的可以研究的贬值周期只有 2015-2016 和 2018-2019。2016 年 1 月底股市见底，而人民币汇率贬值趋势直到 2016 年 12 月才结束，股市底领先汇率长达 11 个月。2019 年初股市见底，而人民币汇率低点出现在 2019 年 9 月初，股市底领先汇率底 9 个月。

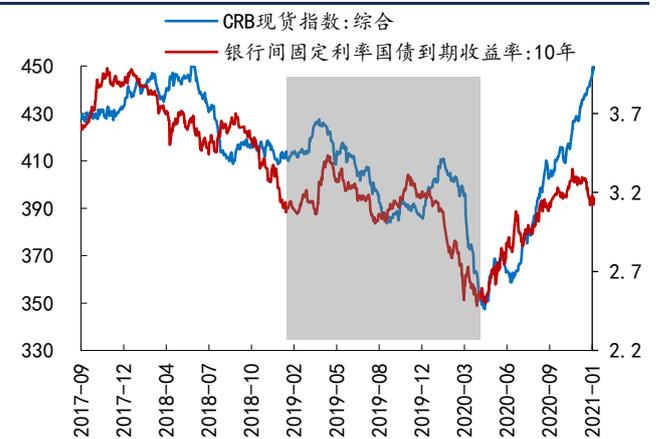
图 5：汇率贬值周期中，股市底领先汇率（单位：点数，美元/人民币）


资料来源：万得，信达证券研发中心

(3) 重要案例：2019 年是放大镜下的股市底。2019 年非常值得研究的地方在于，股市底非常早，领先商品底和利率底 16 个月，领先汇率底 9 个月，所以 2019 年的股市底到经济底市场非常长，可以说是放大版的底。如果仔细观察 2019 年，能够看到股市、商品、利率和汇率，每个季度的波动方向均是一致的，Q1 股市、商品、利率、汇率均上涨，Q2-Q3 初期均下跌，Q4 均上涨，2020 年 Q1 受疫情影响均下跌。每一次涨的时候，股市大多涨得更多，跌的时候，股市往往跌的更少或时间更短。由此导致 2019 年全年，股市中枢抬升，而利率、汇率、商品价格中枢下降，从而形成了股市底的领先。由于 2021-2022 年，经济增速放缓的前中期，股市估值下降非常充分，我们认为 2023 年，股市也可能会出现 2019 年的情形，虽然经济增速放缓，但股市只会出现阶段性回撤，很难创新低。

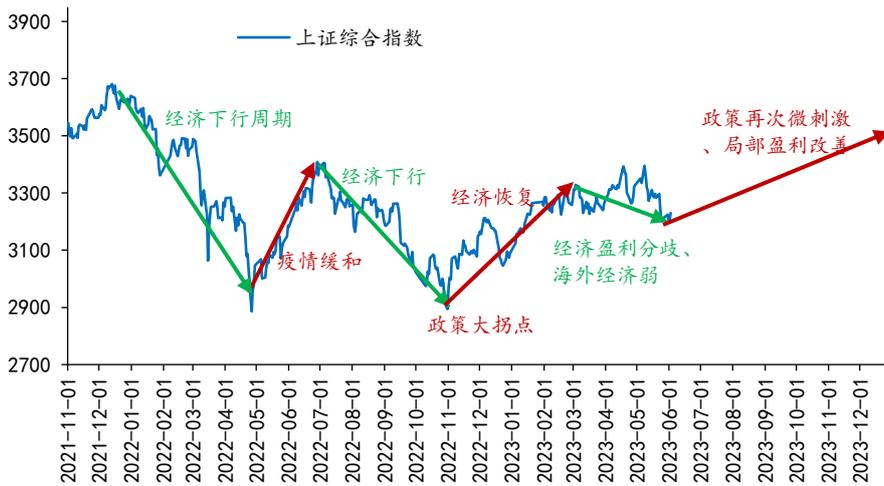
图 6：2019 年汇率新低，但股市涨（单位：点数，美元/人民币）


资料来源：万得，信达证券研发中心

图 7：2019 年商品指数和利率也是新低（单位：点数，%）


资料来源：万得，信达证券研发中心

(4) 策略观点：调整可能已经结束。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接近三个月，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，下半年将会迎来较好的指数抬升行情，虽然速度不会很快，但时间可能会比较久。

图 8：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：配置风格偏向进攻，先布局超跌消费链、地产链，6月中旬布局中特估和TMT的第二波上涨，Q3重点关注周期。（1）消费链、地产链：虽然今年的经济恢复波折很多，但我们认为无需过度悲观，后续可能会出现政策微调，整体存在超跌后预期修复的上涨。（2）中特估&TMT：6月中旬建议再次关注，我们认为，这些板块的调整主要是交易拥挤后的调整，从战略上，由于经济尚未恢复，大部分板块盈利验证一般，所以有长期逻辑的中特估和TMT依然会有机会。（3）Q3建议关注周期：周期股当下受到全球库存周期下行的影响，整体偏弱，但随着库存周期下降进入尾声，2023年Q4-2024年，宏观需求存在回升的可能。考虑到长期产能建设不足，需求、供给和估值可能会共振。

表 1：配置建议表

	配置类型	配置建议
配置建议	绝对收益	高仓位
	相对收益	银行、房地产、家电、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	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增速放缓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

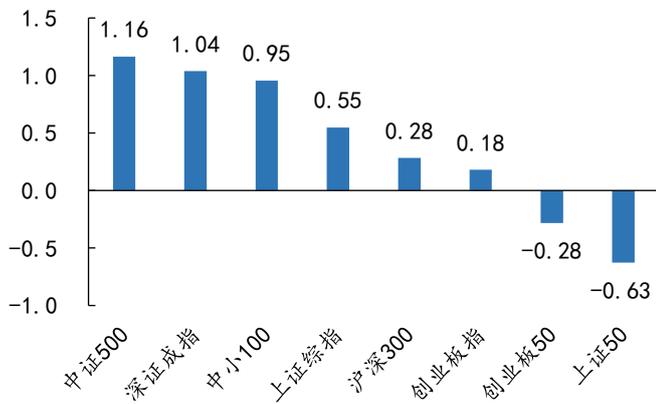
二、上周市场变化

上周 A 股主要指数涨跌不一，中证 500 (1.16%) 涨幅最大，上证 50 (-0.63%) 跌幅最大，申万一级行业中，传媒 (9.67%)、计算机 (6.39%)、通信 (6.26%) 领涨，煤炭 (-2.84%)、医药生物 (-2.07%)、电气设备 (-1.71%) 领跌。概念股中，打板指数 (10.92%)、网络游戏指数 (10.62%)、电子竞技指数 (10.27%) 领涨，水利水电建设指数 (-3.57%) 领跌。

上周全球股市涨跌不一，日经 225 (1.97%)、标普 500 (1.83%)、巴西圣保罗指数 (1.49%) 领涨，墨西哥 MXX (-1.47%) 领跌。上周商品市场涨跌不一，其中，铁矿石 (8.75%)、玻璃 (5.99%) 领涨，LME 锌 (-1.79%) 领跌。另外在 2023 年全球大类资产年收益率指标中，日经 225 (20.81%)、标普 500 (11.53%)、MSCI 发达市场指数 (10.40%) 排名较高，而南华工业品指数 (-7.59%) 排名靠后。

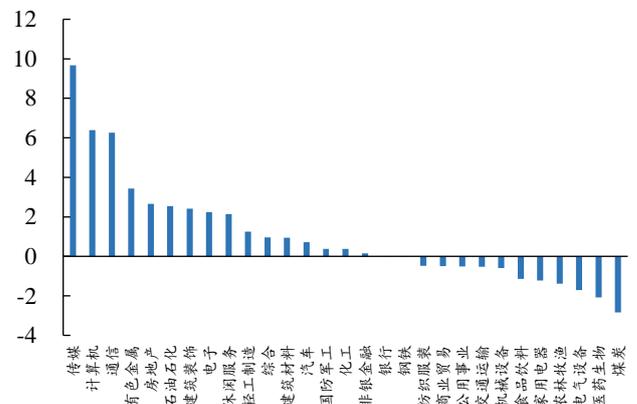
A 股市场资金方面，上周北上资金净流入 (陆股通) 共计 50.21 亿元 (前值净流出 178.88 亿元)。上周央行公开市场操作逆回购投放 790 亿元，累计净回笼 610 亿元。截至 2023 年 6 月 2 日，银行间拆借利率上周均值相比前期有所上升，十年期国债收益率上周均值相比前期有所下降。从公募机构股票持仓来看，普通股票型基金上周仓位均值相比前期有所降低，偏股混合型基金上周仓位均值相比前期有所降低。

图 9: A 股主要指数周涨跌幅 (单位: %)



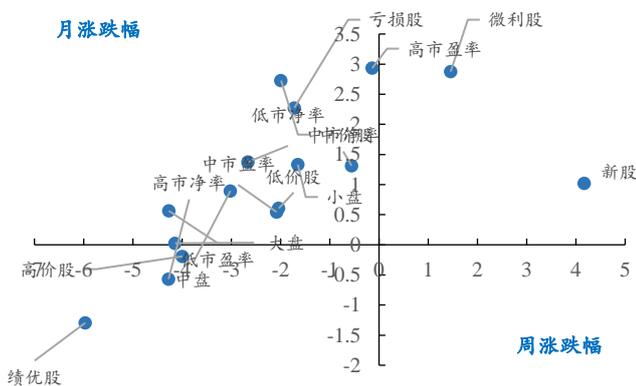
资料来源: 万得, 信达证券研发中心

图 10: 申万一级行业周涨跌幅 (单位: %)



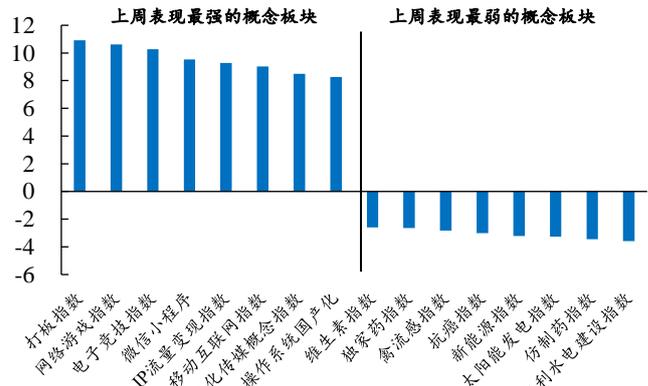
资料来源: 万得, 信达证券研发中心

图 11: 申万风格指数周/月涨跌幅 (单位: %)

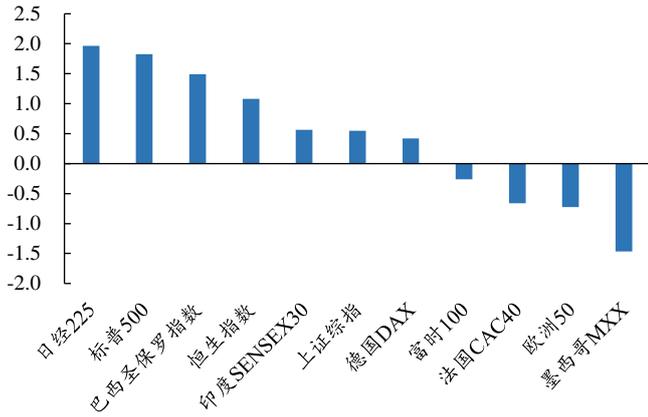


资料来源: 万得, 信达证券研发中心

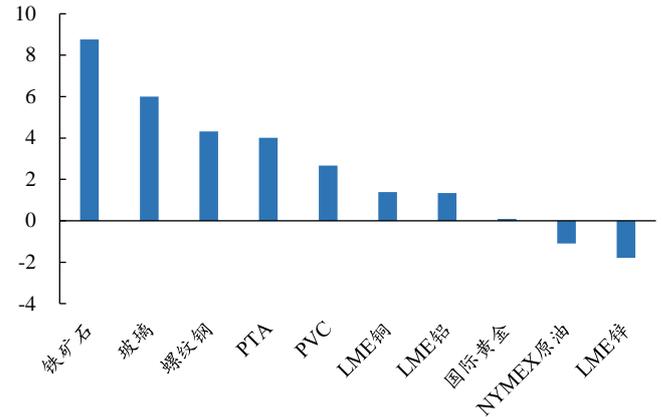
图 12: 概念类指数周涨跌幅 (单位: %)



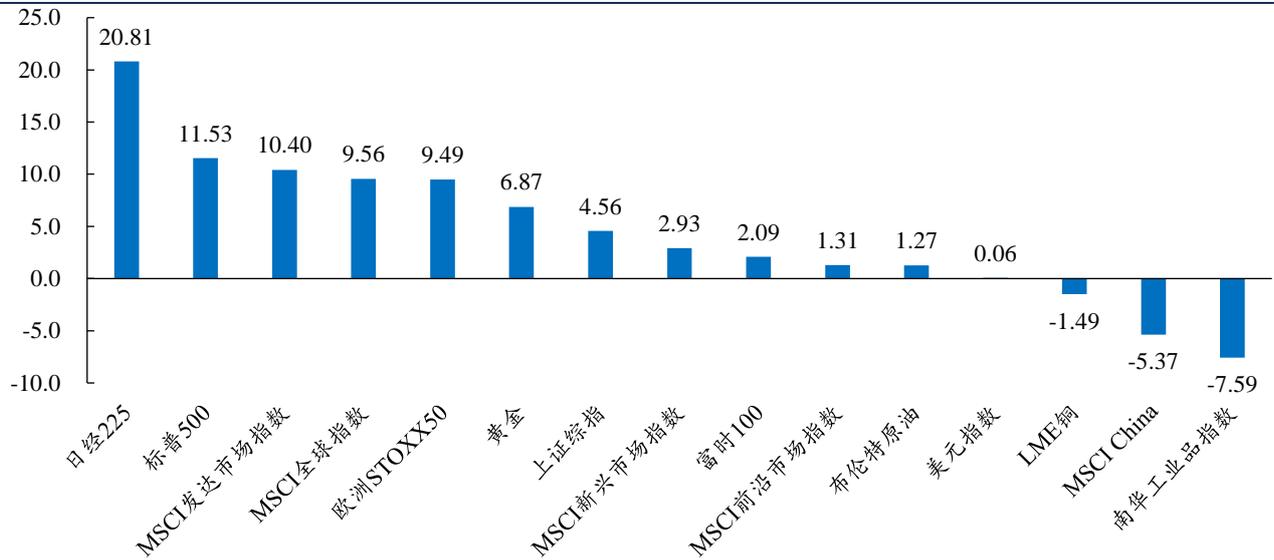
资料来源: 万得, 信达证券研发中心

图 13: 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 14: 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 15: 2023 年全球大类资产收益率 (单位: %)


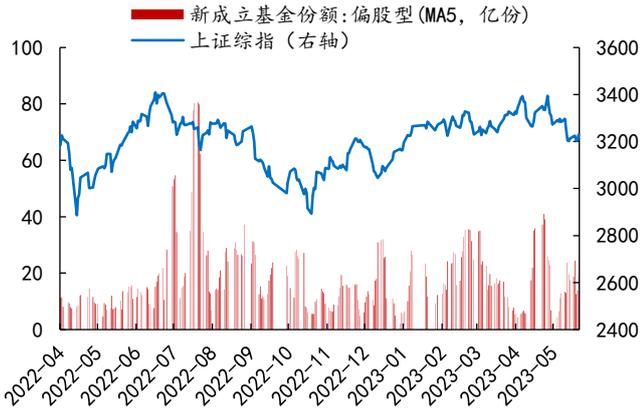
资料来源: 万得, 信达证券研发中心

图 16: 沪股通累计净买入 (单位: 亿元)

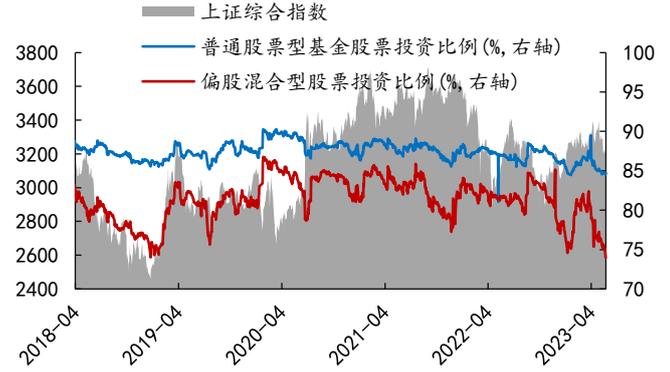

资料来源: 万得, 信达证券研发中心

图 17: 融资余额 (单位: 亿元)

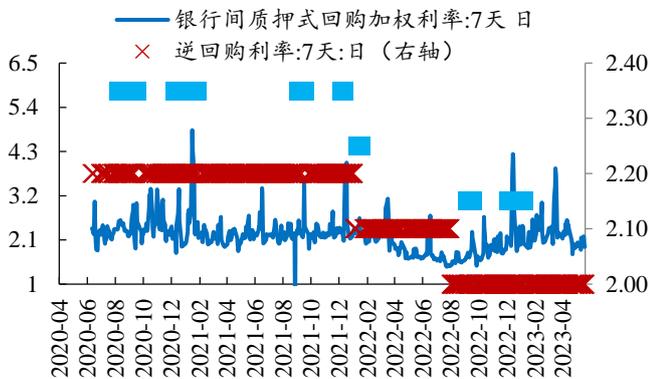

资料来源: 万得, 信达证券研发中心

图 18: 新发行基金份额 (单位: 亿份)


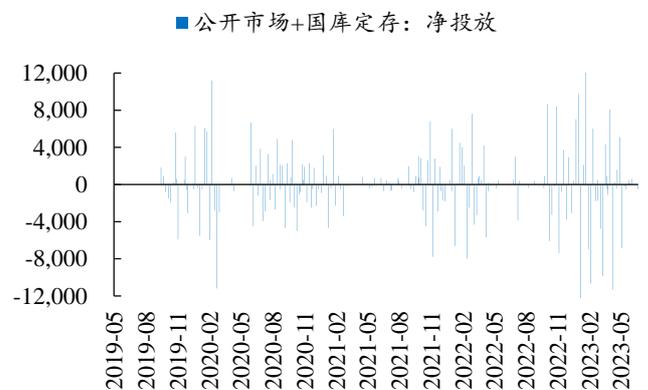
资料来源: 万得, 信达证券研发中心

图 19: 基金仓位估算 (单位: %)


资料来源: 万得, 信达证券研发中心

图 20: 银行间拆借利率和公开市场操作 (单位: %)


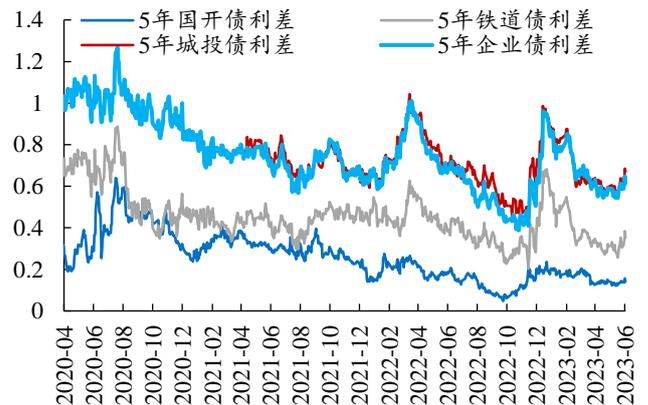
资料来源: 万得, 信达证券研发中心

图 21: 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 22: 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 23: 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，历史表现不代表未来。

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。

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	赵岚琦	15690170171	zhaolanqi@cindasc.com
华北区销售	张斓夕	18810718214	
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	王爽	18217448943	wangshuang3@cindasc.com
华东区销售	石明杰	15261855608	shimingjie@cindasc.com
华东区销售	粟琳	18810582709	sulin@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	
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。