



Research and  
Development Center

# 电子烟出口景气，关注一次性产品高增长

轻工制造

2023年07月24日

证券研究报告

行业研究

行业专题研究（普通）

轻工制造

投资评级 看好

上次评级 看好

李宏鹏 轻工行业首席分析师

执业编号：S1500522020003

邮箱：lihongpeng@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

# 电子烟出口景气，关注一次性产品高增长

2023年07月24日

## 本期内容提要：

- **我国电子烟出口高增，政策推动健全出口质量保证体系，利于合规经营出口龙头。**据中国海关、深圳海关近期公告测算，2023年1-5月中国电子烟出口金额累计达约314亿元，同比增长约48%，电子烟出口年初至今保持较高景气度。7月20日，国家烟草专卖局办公室印发关于推动出口电子烟产品质量保证体系建设的指引的通知，我们认为，我国作为全球电子烟制造与出口中心，产业链优势明显，海外电子烟头部品牌 Vuse、Elf Bar、Elux、SKE Crystal 多数为我国企业生产制造；出口监管进一步规范，有利于清退不合规的中小企业，加速行业集中；国家对电子烟出口质量保证体系的建设有利于提升我国电子烟出口产品整体水平，有利于合法、合规经营的行业龙头长期健康发展。
- **2022年全球电子烟地区增长分化，欧洲一次性电子烟受益产品替代驱动增长。**据欧睿，2022年全球电子烟零售规模约189亿美元，同比下降3.3%，主要由于全球主要电子烟消费市场美国、中国的监管政策变化导致对应市场零售额出现较大下滑；监管相对宽松、一次性电子烟产品流行的欧洲仍保持较高的正向增长。以英国为例，市场规模方面，据欧睿，2022年英国电子烟零售规模约20.3亿英镑，同比增速达约44%。产品格局方面，据 The Grocer，爱奇迹旗下 Elf Bar 一次性电子烟销售额自21年的370万英镑增至3.2亿英镑，占据英国电子烟首位；据英美烟草公告，英美烟草于2022年5月在英国推出一性产品 Vuse Go，并在英国市场排名从第三名快速接近第二名，22年 Vuse 品牌销售额亦实现同比458%增长至8510万英镑。以英国为例，我们认为欧洲一次性电子烟高增主要来自产品替代；据 ASH 统计，2020年、2021年、2022年英国一次性电子烟占电子烟使用比重分别为7%、8%、52%；从品牌销售历史数据看，2021年英国电子烟市场销售额排名较高的品牌 JUUL、Blu、Logic 均为换弹式产品，而2022年销售额排名前列品牌 Elf Bar/Lost Mary、Vuse Go、Crystal Bar、Elux 则为一次性产品。
- **美国电子烟市场受监管及非法产品扰动较大，龙头份额仍在提升。**市场规模方面，据欧睿，2022年美国电子烟零售额约78亿美元，同比下降8%，主要由于FDA年内对市场多家品牌颁布销售禁令，持续清退未通过PMTA（烟草制品预上市申请）的产品，其中包括市占率较高的头部品牌 JUUL。另外，统计口径之外仍存在较多非法一次性口味产品，对合规换弹式产品造成挤压；据 CDC，截止23年3月，一次性、换弹式产品占美国电子烟市场份额分别约53%、47%，若FDA能够切实持续加大对非法一次性产品的执法力度，合规换弹式市场有望企稳。竞争格局方面，19-22年 Vuse 在美市占率持续提升，逐步抢占 JUUL 的份额；22年 Vuse 在美市占率约36%，同比提升8.5pct；据英美烟草公告，公司有信心于23年底通过 Vuse Alto 的 PMTA，届时

公司产品在美国市场份额有望持续提升。

- **投资建议：**建议关注内销影响逐步消化、一次性产品持续放量的雾化科技龙头**思摩尔国际**；深度服务中烟、新型烟草全产业链布局的**劲嘉股份**。
- **风险因素：**监管风险；国际贸易摩擦风险。

## 目 录

一、2023年1-5月中国电子烟出口保持高景气.....	5
二、欧洲一次性电子烟高增，美国关注合规市场企稳.....	6
2.1 全球电子烟产品结构变化，地区增速分化.....	6
2.2 欧洲：一次性电子烟高增，品牌格局仍在变化.....	7
2.3 美国：龙头份额持续提升，合规换弹式产品有望逐步企稳.....	9
三、风险因素.....	10

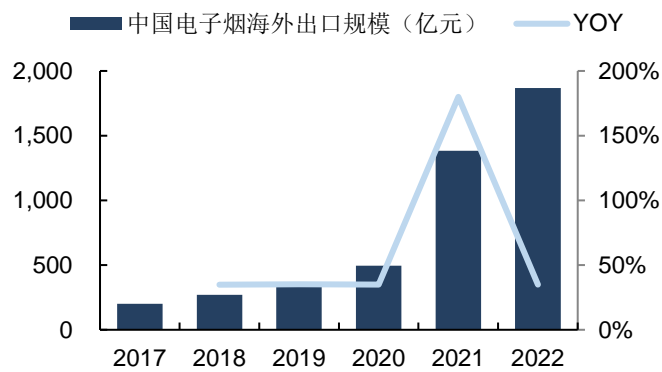
## 图 目 录

图 1: 中国电子烟海外出口规模 2021-2022 年显著高增.....	5
图 2: 2023 年 1-5 月中国电子烟出口保持较高增速.....	5
图 3: 23 年 1-2 月深圳电子烟对美国、欧洲进出口值占比较高.....	5
图 4: 23 年 1-2 月深圳电子烟对欧盟、英国进出口值同比高增.....	5
图 5: 2017-2026 年出厂口径下各类电子雾化设备销售规模.....	6
图 6: 预计 2022-2026 年一次性电子雾化设备 CAGR 达 28%.....	6
图 7: 22 年全球电子烟销售地区以欧美为主.....	6
图 8: 2017-2027 年全球电子烟零售规模及增速.....	6
图 9: 预计欧洲、中东及拉美 2022-2027 年电子烟零售额复合增速较高.....	7
图 10: 2017-2022 年欧洲电子烟零售规模及增速.....	7
图 11: 2017-2022 年英国电子烟零售规模及增速.....	7
图 12: 2021-2022 年英国主要电子烟品牌销售额.....	8
图 13: 23 年 1-4 月英国主要一次性电子烟品牌销售额.....	8
图 14: 2022 年英国一次性电子烟占电子烟比重显著上升.....	8
图 15: 2015-2023 年英国青少年一周多次使用电子烟比例.....	8
图 16: 2017-2022 年美国电子烟零售规模.....	9
图 17: 2017-2022 年 Vuse 美国份额持续提升，JUUL 份额下降.....	9
图 18: 当前美国市场一次性电子烟仍占据较大份额.....	9

## 一、2023年1-5月中国电子烟出口保持高景气

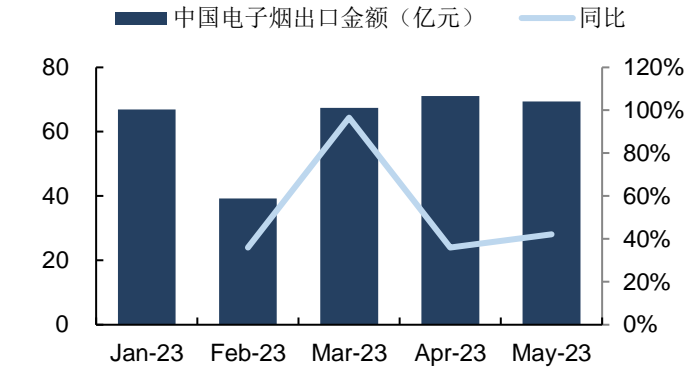
**2023年1-5月中国电子烟出口金额累计同比增幅达约36%。**我国是全球最大的电子烟制造国和出口国。据《2022年电子烟产业出口蓝皮书》，2021年国内电子烟出口规模达到1383亿元，同比增长180%，预计2022年全年出口额达1876亿元，同比增长35%。据中国海关、深圳海关近期公告测算，2023年1-5月中国电子烟出口金额累计达约314亿元，同比增长约48%，电子烟出口年初至今保持较高景气度。

图1：中国电子烟海外出口规模2021-2022年显著高增



资料来源：证券时报网，2022年电子烟产业出口蓝皮书，信达证券研发中心

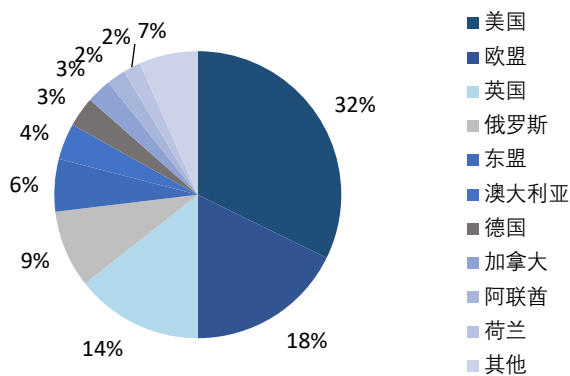
图2：2023年1-5月中国电子烟出口保持较高增速



资料来源：中国海关，深圳海关，信达证券研发中心

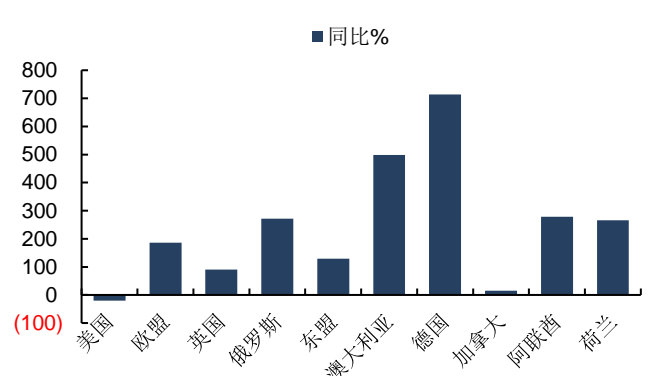
**2023年1-2月深圳对欧洲、俄罗斯等国家及地区电子烟出口增速较高。**据深圳海关3月公告，深圳为全球电子烟生产和出口重镇。据海关统计，2022年深圳市出口电子烟占全国出口总值的68.3%，23年1-2月深圳市出口电子烟占全国电子烟出口总值的66.9%。从出口目的地看，23年1-2月深圳对美国、欧盟、英国的出口额占比分别为32%、18%、14%。从出口额同比增速看，23年1-2月深圳对欧盟、英国电子烟出口额实现较高增长，同比增速分别达186%、90%；对俄罗斯、东盟亦分别实现同比271%、130%的高速增长。

图3：23年1-2月深圳电子烟对美国、欧洲进出口值占比较高



资料来源：深圳海关，信达证券研发中心

图4：23年1-2月深圳电子烟对欧盟、英国进出口值同比高增



资料来源：深圳海关，信达证券研发中心

**近期政策推动健全出口质量保证体系，利于合规经营的电子烟出口龙头。**国家烟草专卖局办公室在7月20日印发关于推动出口电子烟产品质量保证体系建设的指引的通知，其中提出，企业应当建立包含全要素、全过程、全数据的质量保证管理体系，保障体系有效运行，确保出口电子烟原料采购、产品生产、存储、运输过程持续符合相关法律法规和质量安全要求，鼓励条件成熟的企业参与相关质量体系资质认证。我们认为，国家对电子烟出口质量保证体系的建设有利于提升我国电子烟出口产品整体水平，利于合法、合规经营的行业龙头长期健康发展。

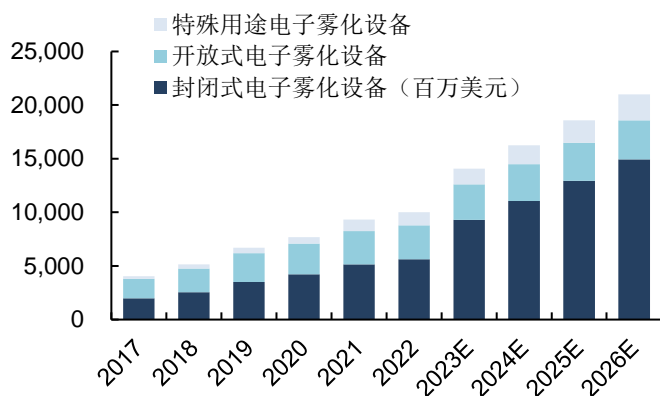
## 二、欧洲一次性电子烟高增，美国关注合规市场企稳

### 2.1 全球电子烟产品结构变化，地区增速分化

**全球电子烟产品结构切换，一次性电子烟规模增长迅速。**据思摩尔国际年报，按出厂口径，2022年全球电子雾化设备出厂规模达约100亿美元，同比增长7.1%。其中封闭式电子雾化设备（含换弹式及一次性电子烟）出厂规模约56.2亿美元，同比增长9.1%；开放式电子雾化设备出厂规模约31.8亿美元，同比增长2.5%；特殊用途电子雾化设备出厂规模约12亿美元，同比增长11%。

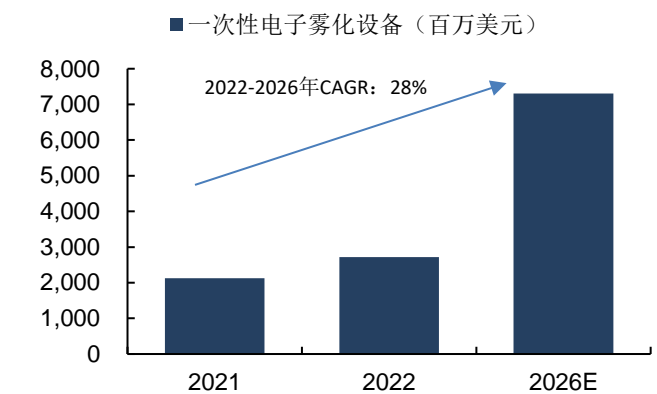
作为电子烟新品类，一次性电子烟产品势头强劲。据沙利文，2022-2026年，一次性电子烟将成为所有电子烟产品中增长最快的类别，年均复合增长率将超过28%。2022年，沙利文预计一次性电子烟市场规模将达27.2亿美元，占封闭系统电子烟产品市场的43%以上。

图 5：2017-2026 年出厂口径下各类电子雾化设备销售规模



资料来源：思摩尔国际公司公告，弗若斯特沙利文，信达证券研发中心

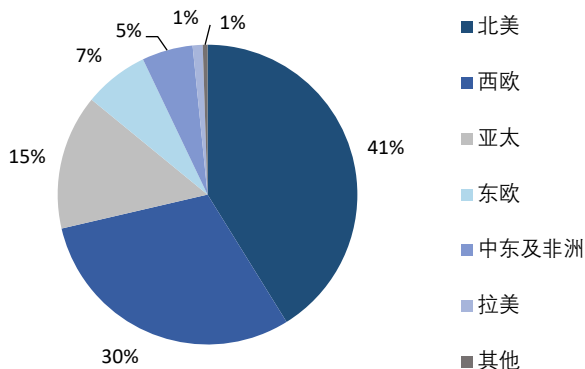
图 6：预计 2022-2026 年一次性电子雾化设备 CAGR 达 28%



资料来源：美国商业资讯，弗若斯特沙利文，信达证券研发中心

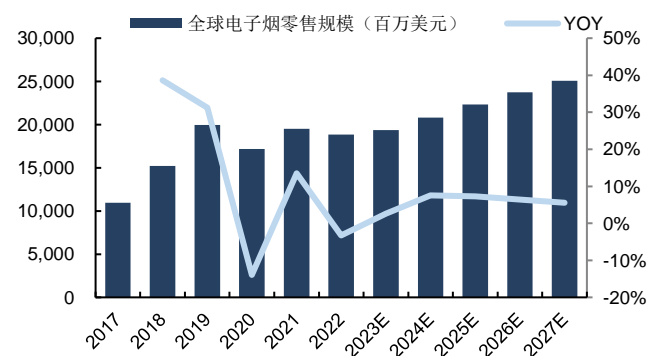
**2022 年受美国、中国电子烟监管政策变化影响，全球电子烟零售有所下滑，欧洲市场增速较高。**从消费市场分布看，据欧睿，截止 2022 年，全球电子烟主要消费地区为北美、西欧、亚太、东欧，零售额占比分别为 41%、30%、15%、7%。从零售额看，据欧睿，2022 年全球电子烟零售规模约 189 亿美元，同比下降 3.3%，主要由于全球主要电子烟消费市场美国、中国的监管政策变化导致对应市场零售额出现较大下滑；而监管相对宽松、一次性电子烟产品流行的西欧、东欧地区仍保持较高的正向增长。

图 7：22 年全球电子烟销售地区以欧美为主

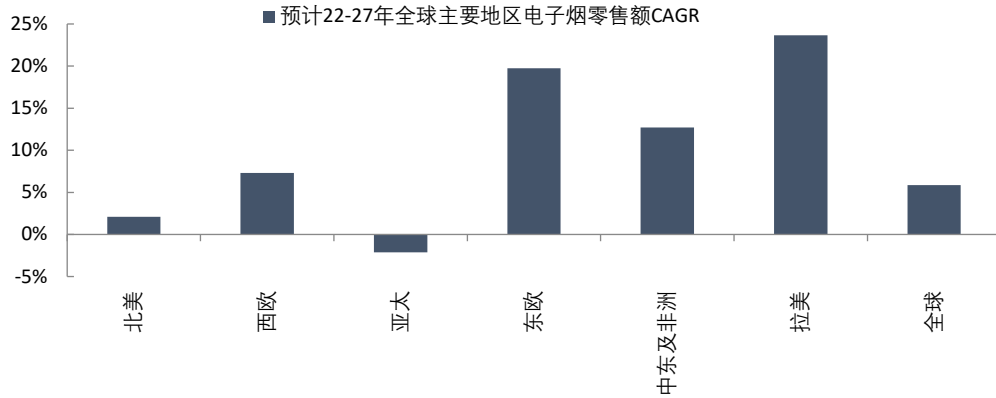


资料来源：欧睿，信达证券研发中心

图 8：2017-2027 年全球电子烟零售规模及增速



资料来源：欧睿，信达证券研发中心

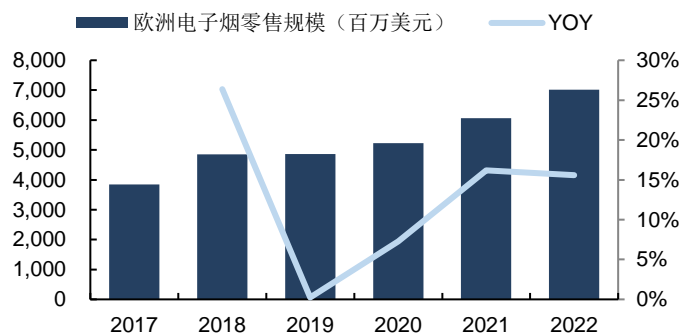
**图 9：预计欧洲、中东及拉美 2022-2027 年电子烟零售额复合增速较高**


资料来源：欧睿，信达证券研发中心

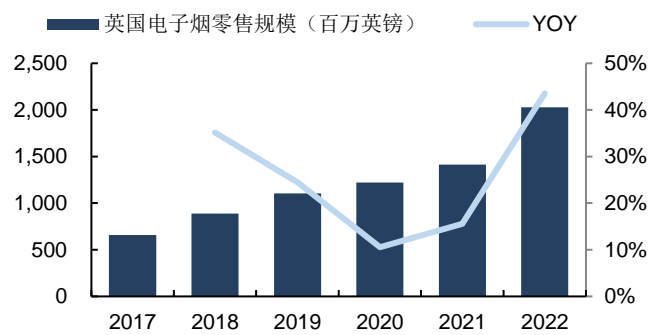
## 2.2 欧洲：一次性电子烟高增，品牌格局仍在变化

**欧洲对电子烟持较开放态度，2022 年一次性产品驱动电子烟行业高增。**据人大国家发展与战略研究院报告，欧盟对电子烟监管态度较开放，欧盟于 2014 年修订的《烟草产品指令》(TPD) 正式将电子烟纳入监管，欧盟各成员国对 TPD 的纳入程度差异较大，部分成员国对电子烟进行了严格监管，如芬兰和丹麦仅允许出售不含尼古丁的电子烟，含尼古丁的电子烟被划分为医药类产品，只能以处方药的形式出售；其他欧盟国家对电子烟接纳度高。英国电子烟的主要监管机构为英国药监局，以是否含尼古丁为标准将电子烟分为消费品级和药品级两类，所有生产含有尼古丁产品的制造商需向药监局申请药品许可证后方可销售。

据欧睿，2022 年欧洲（西欧与东欧）电子烟零售规模约 70 亿美元，同比增长 16%，其中英国电子烟零售规模约 20.3 亿英镑，同比增速达约 44%，在全球各国间表现亮眼，主要由一次性电子烟产品的流行所驱动。据英国金融时报，2023 年 1-4 月英国一次性电子烟零售额累计已接近 10 亿英镑。

**图 10：2017-2022 年欧洲电子烟零售规模及增速**


资料来源：欧睿，信达证券研发中心

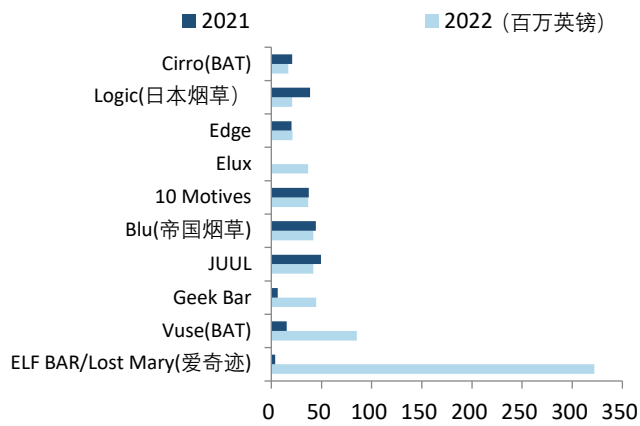
**图 11：2017-2022 年英国电子烟零售规模及增速**


资料来源：欧睿，信达证券研发中心

**Elf Bar 英国销售额于 2022 年显著高增，其他品牌竞争格局仍未定型。**据 The Grocer 及金融时报，2021 年、2022 年 Elf Bar（爱奇迹）销售额分别约 370 万英镑、3.2 亿英镑，2022 年至今占据英国一次性电子烟产品头部地位。据英美烟草公告，英美烟草于 2022 年 5 月在英国推出一性产品 Vuse Go，并在英国市场排名从第三名快速接近第二名，据 The Grocer，2021 年、2022 年 Vuse 在英国零售额分别为 1530 万英镑、8510 万英镑，2022 年亦实现同比 458% 的高增长。而其他品牌如 JUUL、Blu 等销售额在 2021-2022 年存在一定程度下滑。

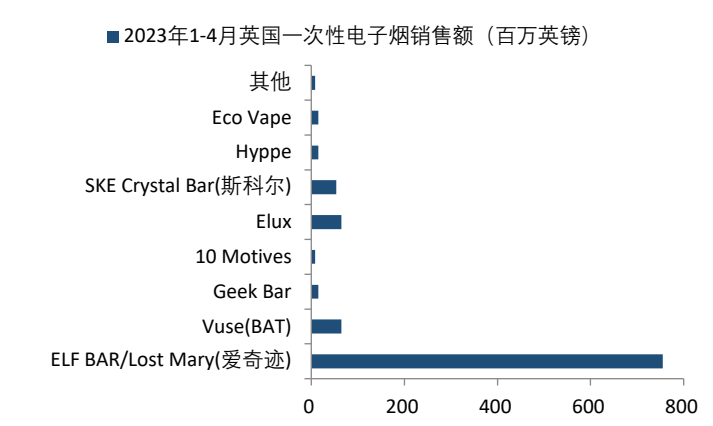
据金融时报，2023年1-4月爱奇迹的 Elf Bar/Lost Mary 销售额达 7.5 亿英镑，已显著超过去年全年水平并位居英国一次性电子烟市场首位。英美烟草的 Vuse Go、深圳 Elux 的 Elux、斯科尔的 Crystal Bar 销售额体量接近，竞争格局仍在变化中。

图 12: 2021-2022 年英国主要电子烟品牌销售额



资料来源: The Grocer, 信达证券研发中心

图 13: 23 年 1-4 月英国主要一次性电子烟品牌销售额

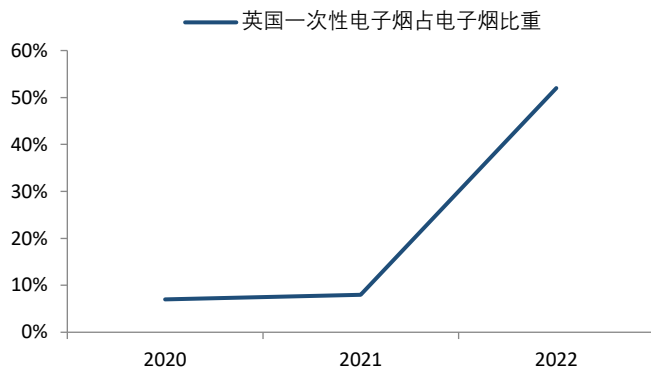


资料来源: 金融时报, 信达证券研发中心

我们认为，英国电子烟市场的显著高增主要来自对换弹式产品的替代。从品牌销售历史数据看，2021 年英国电子烟市场销售额排名较高的品牌为 JUUL、Blu、Logic，其产品均以换弹式为主，而 2022 年及 2023 年 1-4 月销售额排名前列品牌如 Elf Bar/Lost Mary、Vuse Go、Crystal Bar、Elux 则以一次性产品为主，一次性电子烟产品的增长抢占了部分换弹式产品的市场份额；另外，据 ASH 统计，2020 年、2021 年、2022 年英国一次性电子烟占电子烟使用比重分别为 7%、8%、52%。

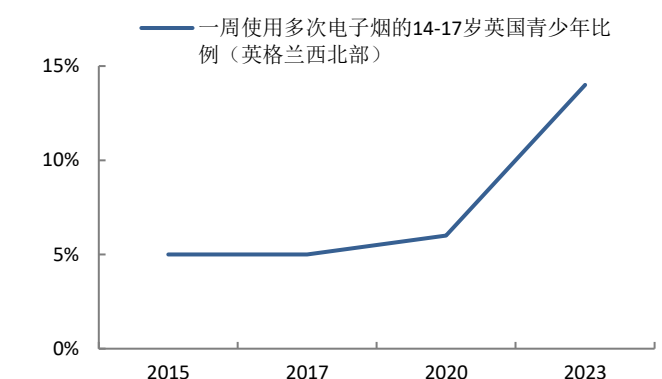
另外，价格低、使用方便、口味丰富的一次性产品亦在青少年中流行。据金融时报，2020-2023 年 14-17 岁英国青少年一周使用多次电子烟的比例从 6% 左右显著增长至约 15%；青少年中较流行的品牌包括 Elf Bar (50%、ASH 调查样本下使用一次性电子烟的青少年品牌使用率)、Lost Mary (25%)、Elux (20%)、Geek Bar (20%)、Crystal Bar (18%)，一次性产品借助 Tik Tok、Instagram 等在青少年中流行的社交平台，实现广泛的推广。

图 14: 2022 年英国一次性电子烟占电子烟比重显著上升



资料来源: ASH, 信达证券研发中心

图 15: 2015-2023 年英国青少年一周多次使用电子烟比例



资料来源: 金融时报, 信达证券研发中心

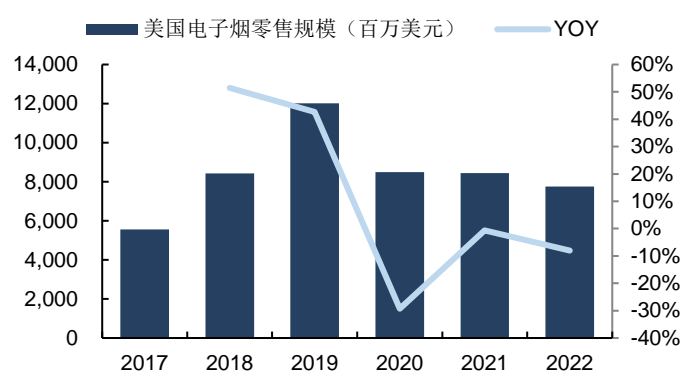


### 2.3 美国：龙头份额持续提升，合规换弹式产品有望逐步企稳

美国电子烟市场受监管及非法产品扰动较大，龙头份额仍在提升。从市场规模看，据欧睿统计，2022年美国电子烟零售额约78亿美元，同比下降8%。2020-2021年开始，美国电子烟市场增速有所放缓，主要由于2019年起对头部品牌JUUL的监管、2020年初的口味电子烟禁令等监管影响。2022年美国市场仍有下滑，主要由于FDA年内对市场多家品牌颁布销售禁令，持续清退未通过PMTA（烟草制品预上市申请）的产品，其中包括市占率较高的头部品牌JUUL；另外，在统计口径之外，美国市场仍存在较多非法一次性口味电子烟产品，对合规的换弹式产品销售造成挤压。

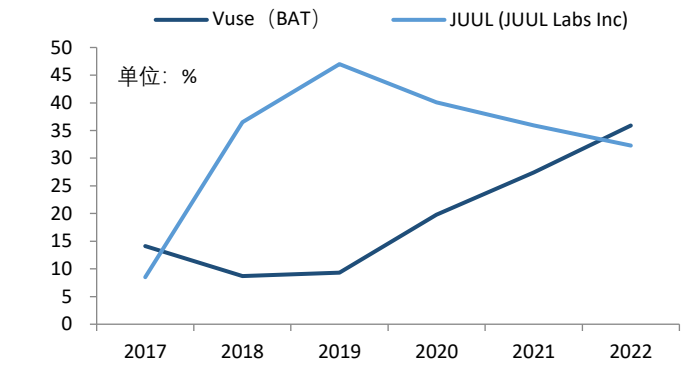
从竞争格局看，2019-2022年产品合规的Vuse在美国市占率持续提升，逐步抢占JUUL的市场份额。截止2022年，Vuse在美国市场市占率约36%，同比提升8.5pct。据英美烟草公告，公司有信心于23年底通过Vuse Alto的PMTA，届时公司产品在美国市场份额有望持续提升。

图 16：2017-2022 年美国电子烟零售规模



资料来源：欧睿，信达证券研发中心

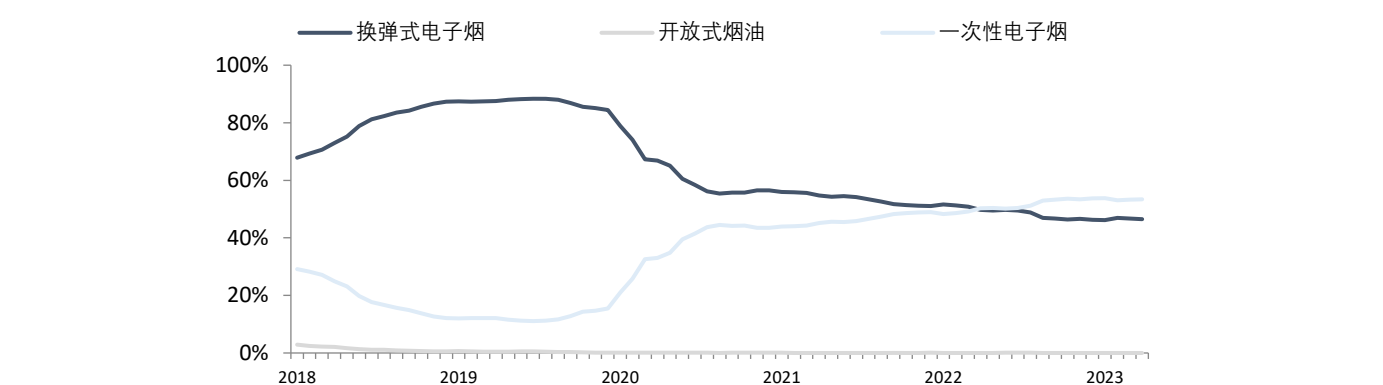
图 17：2017-2022 年 Vuse 美国份额持续提升，JUUL 份额下降



资料来源：欧睿，信达证券研发中心

据美国 CDC，截止 2023 年 3 月，一次性、换弹式产品占美国电子烟市场份额分别约 53%、47%，其中一次性电子烟以调味产品为主，换弹式则主要为烟草/薄荷醇口味。2022 年 4 月，FDA 将合成尼古丁产品纳入监管体系，意味着以一次性为主的合成尼古丁电子烟亦需要向 FDA 递交 PMTA 申请，申请通过后方可上市销售。从一次性/换弹式电子烟月度占比变化情况看，非法一次性产品占比仍在较高水平。若未来 FDA 能够切实加大对非法一次性产品的执法力度，随着换弹式电子烟销售占比提升，美国合规电子烟市场有望企稳修复。

图 18：当前美国市场一次性电子烟仍占据较大份额



资料来源：CDC，信达证券研发中心

### 三、风险因素

---

监管风险：目前全球主要国家均对电子烟进行监管，监管方向包括尼古丁含量、口味、青少年使用、消费税、环保等多个方面。若未来全球主要国家对电子烟的监管政策发生变化，则可能对电子烟行业增长造成不利影响。

国际贸易摩擦风险：目前我国为全球电子烟主要制造国与出口国，若未来其他国家对中国电子烟出口贸易政策有不利变化，则可能对我国电子烟制造与出口造成较大影响。

## 研究团队简介

李宏鹏，经济学硕士，七年轻工制造行业研究经验，曾任职于招商证券研发中心轻工制造团队，团队获得2017年新财富、金牛奖、水晶球轻工造纸行业第4、第2、第3名，2018-2020年金牛奖轻工造纸行业最佳分析师。2022年加入信达证券。

## 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	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	sunrong@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	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。