



Research and
Development Center

销售走弱投资降幅扩大，资金承压拿地关注“确定性”

——2023年1-7月统计局房地产数据点评

2023年8月21日

证券研究报告

行业研究

行业专题报告

房地产行业

投资评级 看好

上次评级 看好

江宇辉 地产行业首席分析师

执业编号: S1500522010002

联系电话: +8618621759430

邮箱: jiangyuhui@cindasc.com

信达证券股份有限公司

CINDASECURITIESCO., LTD

北京市西城区闹市口大街9号院1号楼

邮编: 100031

销售走弱投资降幅扩大，资金承压拿地关注“确定性”

2023年8月21日

摘要:

- **销售：7月销售金额跌幅持平，市场情绪持续走弱。**销售延续6月低迷情绪，7月商品房销售金额跌幅持平。2023年1-7月商品房累计销售面积66562.87万平，同比下降6.5%；7月单月销售面积7048.28万平，同比下降15.5%。2023年1-7月商品房累计销售金额70450.00亿元，同比下降1.5%；7月单月销售金额7358.23亿元，同比下降19.3%。高频数据来看，市场进入7月之后整体波动相对较小，市场情绪自6月以来持续走弱。我们认为销售难有起色可能主要由于：1）需求方面：今年经历了积压需求集中释放后，市场销售持续走弱，购房者对于房价悲观预期较强，整体需求不足。2）供给端来看，销售持续走弱，企业端一方面面临着推货市场接受度较差带来的去化压力，因此进入7月推货更为谨慎，另一方面也受到资金压力影响，新开工大幅下降，有效供应不足。需求走弱叠加供给不足背景下，7月销售仍未见起色。
- **投资：开发投资累计跌幅扩大，开工走弱保交楼持续推进。**房地产开发投资降幅扩大，投资承压趋势未改。2023年1-7月累计开发投资完成额67717.00亿元，同比下降8.5%，跌幅扩大0.6pct；7月单月开发投资完成额9167.14亿元，同比下降42.3%，跌幅扩大32.0pct，环比下降28.7%。新开工方面，销售低迷开工意愿无起色，房企出险持续，开工能力仍在恶化。今年以来累计开工面积同比跌幅持续扩大，7月当月开工面积同比跌幅略有收窄，但仍然高达25.9%，新开工仍然在持续下行，主要由于：1）在销售疲弱、回暖不确定性较强的情况下，房企开工意愿较难有明显起色。2）房企出险暴雷仍然在持续，开工能力仍在恶化。3）去年拿地不足，可开工有效储备不足。竣工方面，“保交楼”持续推进，竣工同比增速大幅回升。
- **土地：供应与成交仍处低位，房企拿地更关注“确定性”。**百城土地供给与成交面积均处低位。供应方面，7月100大中城住宅类用地供应土地规划建筑面积3315.48万平，同比下降6.2%，跌幅较上月收窄。成交方面，成交土地规划建筑面积2289.80万平，同比下降49.3%。受到市场区域分化加剧的影响，房企对于土地投资的确定性要求更高，因此大部分房企为了投资的安全性均聚焦于核心城市的核心区域，而这些区域的土地供给规模有限，通常较难在土地市场热度提升时大幅增加土地供应，而核心区域以外的土地供应由于土地市场遇冷，今年整体供应缩量。土地市场热度分化加剧，部分基本面有支撑、销售热度恢复较好的城市，今年的集中供地参拍房企增加，逐步有优质民企开始在这些城市积极补货，这些核心城市优质地块对于房企而言投资安全性更高，因此恢复拿地能力的民企、积极补货强化供给优势的国企均扎堆向这些地块聚集。但其他市场相对较弱的城市，土拍仍然较冷，房企投资的有效边界并未有明显扩大，因此我们认为今年土拍的总量来看未必会有明显提振。
- **资金：销售回款支撑转弱，房企资金改善转弱。**开发到位资金单月跌幅扩大，房企资金情况仍较弱。2023年1-7月房地产开发企业到位资金78217.00亿元，同比下降11.2%；7月单月到位资金9419.52亿元，同比下降24.6%，跌幅扩大3.1pct，环比下降26.6%。从分项看，国内贷款1-7月累计金额9732.00亿元，同比下降11.5%，跌幅较6月扩大0.4pct，定金及预收款27377.00亿元，同比下降3.8%；个人按揭贷款13950.00亿元，同比由正转负为-1.0%。销售回款支撑转弱，房企资金情况不乐观。7月当月到位资金同比跌幅扩大，销售热度下降、销售回款支撑转弱，资金情况同步转弱。具体到细项来看，国内贷款单月同比跌幅扩大3.2pct，环比下降31.3%，利用外资占比较小，因此同比变动幅度较大，自筹资金同比跌幅略有收窄，定金及预收款及个人按揭贷款跌幅均扩大，环比分别下降24.0%和26.4%，销售情况是房企资金的重要影响因素，在销售走弱的背景下，房企资金端的改善也同步转弱。
- **风险因素：**政策风险：房地产调控政策收紧或放松不及预期。市场风险：地产行业销售下行幅度超预期。

目录

1 销售: 7月销售金额跌幅持平, 市场情绪持续走弱	4
2 投资: 开发投资累计跌幅扩大, 开工走弱保交楼持续推进	7
3 土地: 供应与成交仍处低位, 房企拿地更关注“确定性”	9
4 资金: 销售回款支撑转弱, 房企资金改善转弱	10
风险因素	11

图表目录

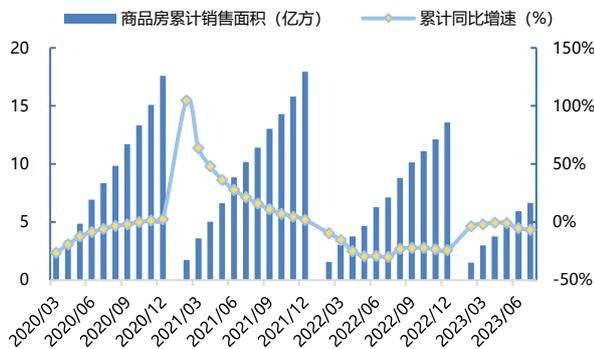
图表 1: 商品房累计销售面积及同比增速	4
图表 2: 商品房当月销售面积及同比增速	4
图表 3: 商品房累计销售金额及同比增速	4
图表 4: 商品房当月销售金额及同比增速	4
图表 5: 商品房住宅累计销售面积及同比增速	5
图表 6: 商品房住宅当月销售面积及同比增速	5
图表 7: 商品房住宅累计销售金额及同比增速	5
图表 8: 商品房住宅当月销售金额及同比增速	5
图表 9: 商品房销售面积当月同比增速-分区域 (%)	5
图表 10: 商品房销售金额当月同比增速-分区域 (%)	5
图表 11: 商品住宅销售均价	6
图表 12: 70个大中城新建商品住宅价格指数环比增速 (%)	6
图表 13: 开发投资累计完成额及同比增速	7
图表 14: 开发投资当月完成额及同比增速	7
图表 15: 累计新开工面积及同比增速	8
图表 16: 当月新开工面积及同比增速	8
图表 17: 累计施工面积及同比增速	8
图表 18: 累计竣工面积及同比增速	8
图表 19: 100大中城市住宅类供应土地规划建筑面积及同比增速	9
图表 20: 100大中城市住宅类成交土地规划建筑面积及同比增速	9
图表 21: 100大中城市分能级住宅类供应土地规划建筑面积同比增速	9
图表 22: 100大中城市分能级住宅类成交土地规划建筑面积同比增速	9
图表 23: 房地产开发到位资金累计值及同比增速	10
图表 24: 开发到位资金当月值及同比增速	10
图表 25: 国内贷款到位资金当月值及同比增速	10
图表 26: 个人按揭贷款当月值及同比增速	10
图表 27: 按揭贷款放款周期 (天)	11
图表 28: 首套房和二套房贷利率 (%)	11

1 销售：7月销售金额跌幅持平，市场情绪持续走弱

销售延续6月低迷情绪，7月商品房销售金额跌幅持平。2023年1-7月商品房累计销售面积66562.87万平，同比下降6.5%；7月单月销售面积7048.28万平，同比下降15.5%。2023年1-7月商品房累计销售金额70450.00亿元，同比下降1.5%；7月单月销售金额7358.23亿元，同比下降19.3%。

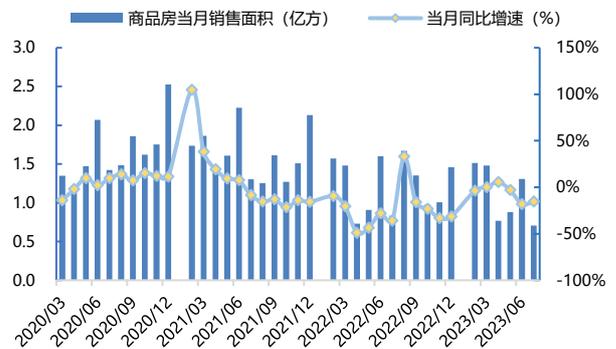
7月环比跌幅近5成，市场情绪持续走弱。7月销售金额当月同比跌幅为19.3%，与6月基本持平，在经历6月和7月连续两个月较大幅度的同比下降之后，1-7月累计销售金额同比转负至-1.5%。环比情况来看，7月商品房销售额环比下降44.7%，环比跌幅相对较大。高频数据来看，市场进入7月之后整体波动相对较小，市场情绪自6月以来持续走弱。我们认为销售难有起色可能主要由于：1)需求端来看：今年经历了积压需求集中释放后，市场销售持续走弱，购房者对于房价悲观预期较强，整体需求不足。2)供给端来看，销售持续走弱，企业端一方面面临着推货市场接受度较差带来的去化压力，因此进入7月推货更为谨慎，另一方面也受到资金压力影响，新开工大幅下降，有效供应不足。需求走弱叠加供给不足的背景，7月销售仍未见起色。

图表 1: 商品房累计销售面积及同比增速



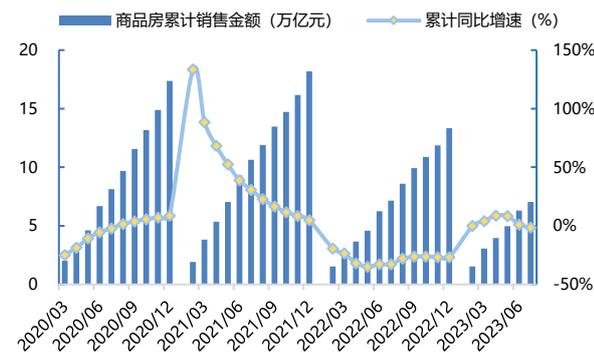
资料来源：统计局，信达证券研发中心

图表 2: 商品房当月销售面积及同比增速



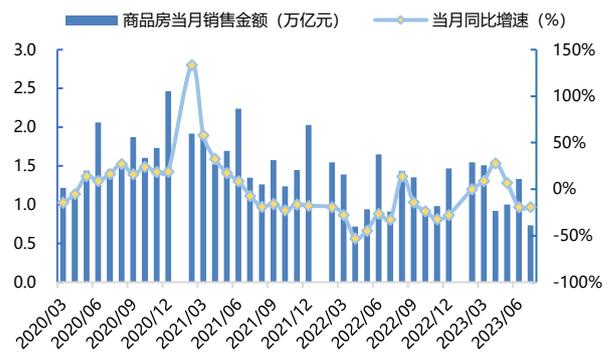
资料来源：统计局，信达证券研发中心

图表 3: 商品房累计销售金额及同比增速

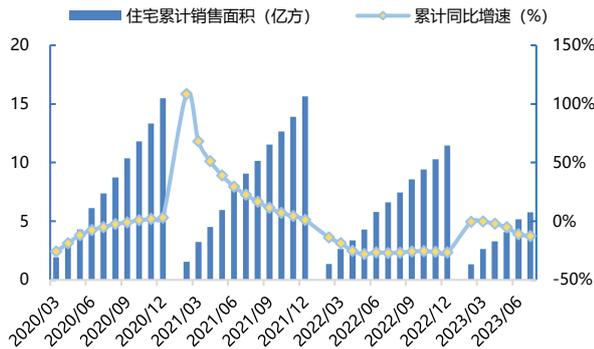


资料来源：统计局，信达证券研发中心

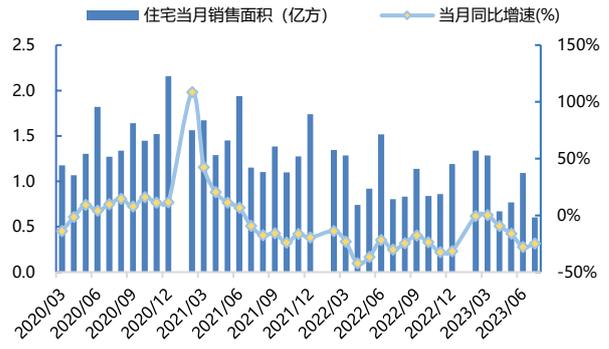
图表 4: 商品房当月销售金额及同比增速



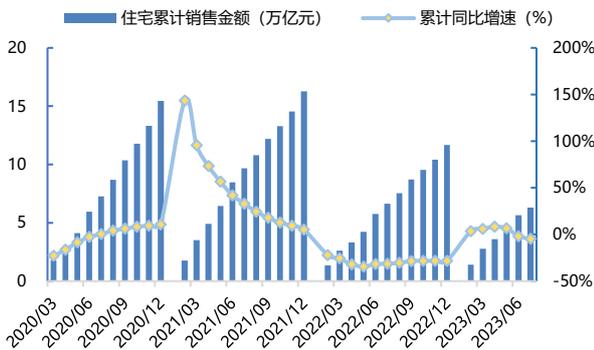
资料来源：统计局，信达证券研发中心

图表 5: 商品房住宅累计销售面积及同比增速


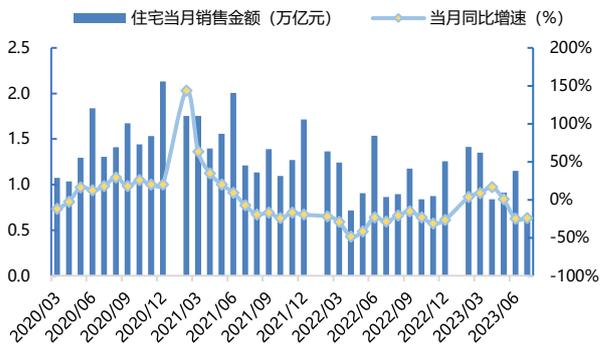
资料来源: 统计局, 信达证券研发中心

图表 6: 商品房住宅当月销售面积及同比增速


资料来源: 统计局, 信达证券研发中心

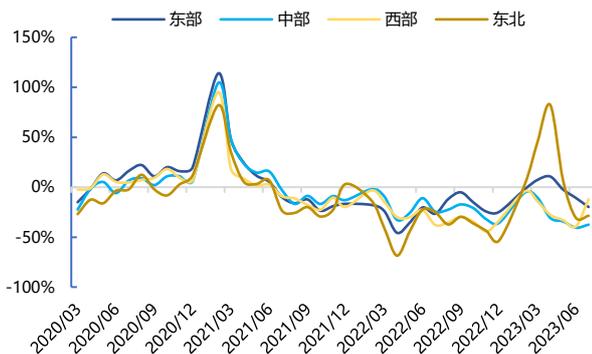
图表 7: 商品房住宅累计销售金额及同比增速


资料来源: 统计局, 信达证券研发中心

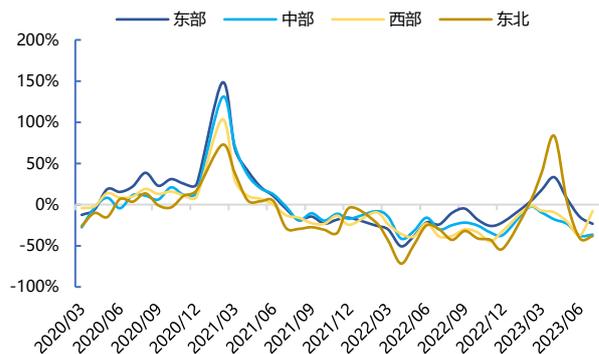
图表 8: 商品房住宅当月销售金额及同比增速


资料来源: 统计局, 信达证券研发中心

分区域看, 计算口径下, 东部/中部/西部/东北地区 1-7 月累计销售面积 26906/15811/14817/ 1981 万平方米, 同比变动 0.8%/-24.2%/-22.2%/6.0%。1-7 月累计销售金额 38761 / 11763/ 11107/1461 亿元, 同比变动 5.3%/-19.3%/-15.9%/-0.8%。

图表 9: 商品房销售面积当月同比增速-分区域 (%)


资料来源: 统计局, 信达证券研发中心

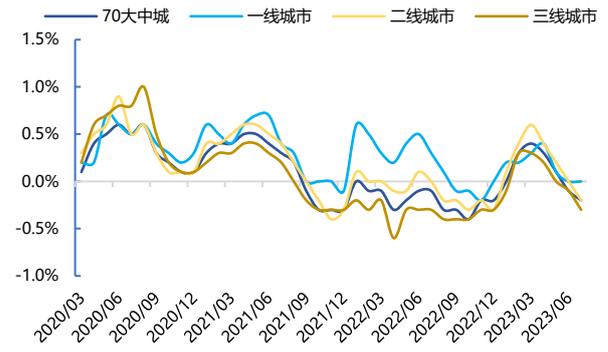
图表 10: 商品房销售金额当月同比增速-分区域 (%)


资料来源: 统计局, 信达证券研发中心

价格方面, 70 城新房价格指数环比回落, 同比降幅扩大。价格方面, 1-7 月全国商品住宅销售均价 10583.96 元/平, 较上月下降 17.08 元/平。7 月当月全国商品住宅销售均价 10439.75 元/平, 较上月上升 263.48 元/平。7 月 70 大中城新建商品住宅价格指数同比下降 0.6%, 跌幅较 6 月扩大 0.2pct; 价格指数环比下降 0.2%。分城市能级来看, 一线/ 二线/ 三线城市新建商品住宅价格指数同比分别为 1.0%/0.2%/-1.5%, 环比分别为 0.0%/-0.2%/-0.3%。

图表 11: 商品住宅销售均价


资料来源: 统计局, 信达证券研发中心

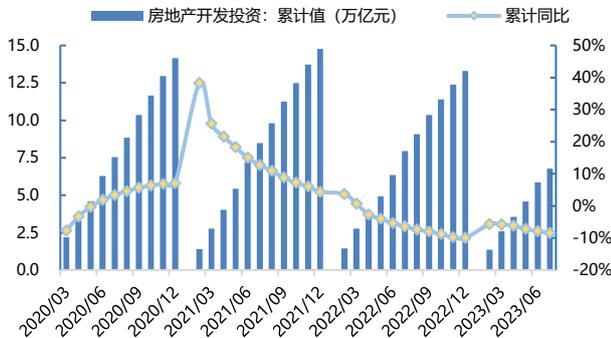
图表 12: 70 个大中城新建商品住宅价格指数环比增速 (%)


资料来源: 统计局, 信达证券研发中心

2 投资：开发投资累计跌幅扩大，开工走弱保交楼持续推进

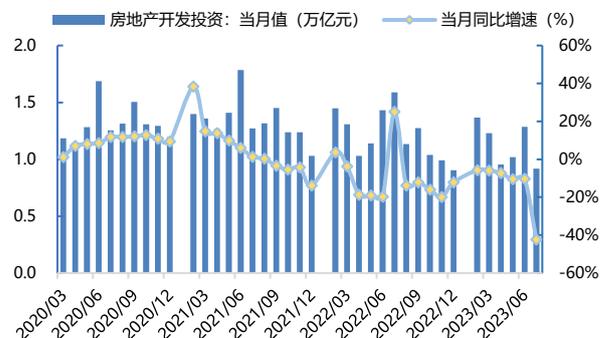
房地产开发投资降幅扩大，投资承压趋势未改。2023年1-7月累计开发投资完成额67717.00亿元，同比下降8.5%，跌幅扩大0.6pct；7月单月开发投资完成额9167.14亿元，同比下降42.3%，跌幅扩大32.0pct，环比下降28.7%。

图表 13：开发投资累计完成额及同比增速



资料来源：统计局，信达证券研发中心

图表 14：开发投资当月完成额及同比增速

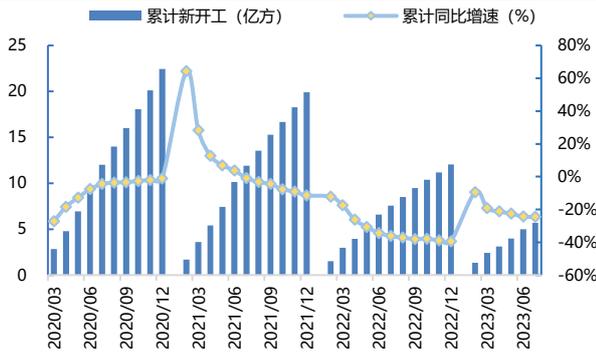


资料来源：统计局，信达证券研发中心

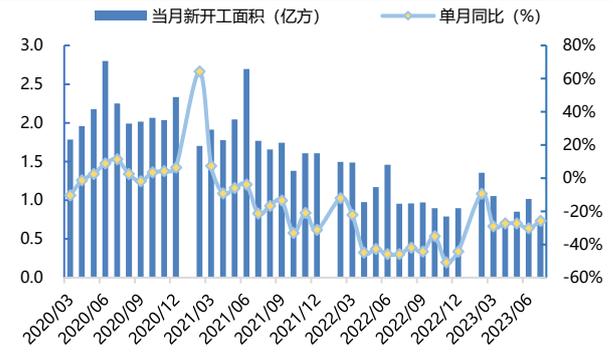
新开工跌幅扩大，竣工增速扩大。2023年1-7月累计新开工面积56969.00万平，同比下降24.5%；7月单月新开工面积7089.50万平，同比下降25.9%，环比下降30.2%，整体新开工仍然持续低迷。2023年1-7月累计竣工面积38405.00万平，同比上升20.5%；7月单月竣工面积4501.19万平，同比上升33.1%，环比上升16.8%。

新开工方面，销售低迷开工意愿无起色，房企出险持续，开工能力仍在恶化。今年以来累计开工面积同比跌幅持续扩大，7月当月开工面积同比跌幅略有收窄，但仍然高达25.9%，持续下行，主要由于：1) 开工意愿方面：一季度积压需求释放后，市场进入较长时间的降温状态，在销售疲弱、回暖不确定性较强的情况下，房企开工意愿较难有明显起色。2) 房企出险暴雷仍然在持续，开工能力仍在恶化：根据中指研究院数据，2023年截至6月新增5家违约房企，在销售持续难有起色、资金端仍然承压的背景下，房企出险暴雷并未停止，在此背景下有能力继续拿地开工的房企进一步减少，房企开工能力仍然在恶化。3) 去年拿地不足，可开工有效储备不足：除房企资金方面导致开工能力恶化外，受到去年土地市场低迷，房企暂停拿地影响，今年在保障去化率的情况下，房企可开工的有效储备不足，也影响今年的新开工情况。

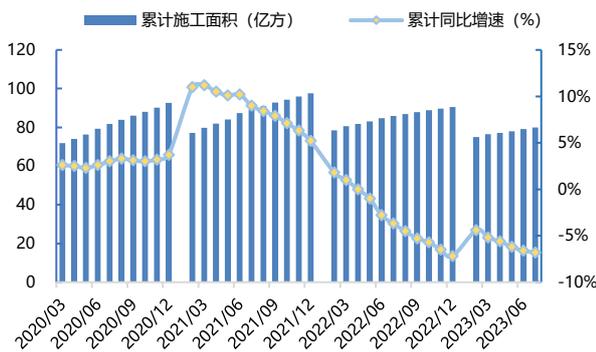
竣工方面，“保交楼”持续推进，竣工同比增速大幅回升。从同比数据来看，7月当月竣工面积同比增速为33.2%，较上月增速扩大16.8pct，环比方面季节性因素回落25.9%，但较2022年7月的环比回落幅度收窄近10pct，可见保交楼成果持续推进。此外，近期金融政策端对于“保交楼”工作的支持也在延续，7月10日晚，中国人民银行、国家金融监督管理总局发声，将去年出台的支持房地产“金融16条”中两项规定了适用期限的政策统一延长至2024年12月31日，其中第二项涉及“保交楼”金融服务。根据新的规定，对于商业银行按照《通知》要求，2024年12月31日前向“保交楼”专项借款支持项目发放的配套融资，在贷款期限内不下调风险分类；对债务新老划断后的承贷主体按照合格借款主体管理。对于新发放的配套融资形成不良的，相关机构和人员已尽职的可予免责。我们认为，政策支持下2023年“保交楼”有望带动竣工增速持续改善。

图表 15: 累计新开工面积及同比增速


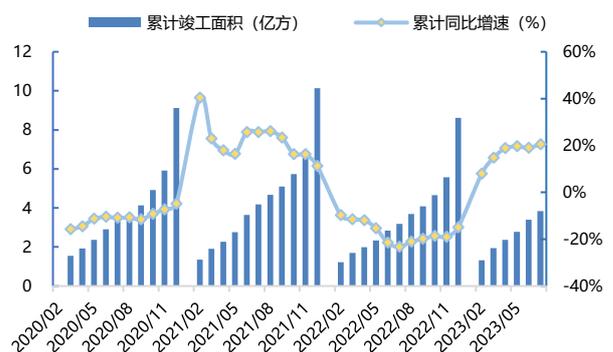
资料来源: 统计局, 信达证券研发中心

图表 16: 当月新开工面积及同比增速


资料来源: 统计局, 信达证券研发中心

图表 17: 累计施工面积及同比增速


资料来源: 统计局, 信达证券研发中心

图表 18: 累计竣工面积及同比增速


资料来源: 统计局, 信达证券研发中心

后续投资端压力可能仍然较大。我们认为, 受 2022 年持续走低的新开工和拿地规模影响, 2023 年全年的房地产投资可能继续走弱, 其中土地投资可能持续承压:

第一, 建安投资方面, 销售走弱开工意愿降低, 核心区域储备不足导致可开工储备不足。

1) 销售走弱, 开工投资可能持续较弱。行业经历了 2021 下半年到 2022 年的出清, 拿地主体减少, 而未出险暴雷的房企目前也受制于新的资金平衡, 仍需要“输血”和“造血”两方面的进一步恢复才有望重新恢复开工投资节奏。但目前来看, “造血”销售回款情况来看, 市场情绪偏弱, 房企销售压力仍然较大。在市场走弱的背景下, 我们预计房企的开工投资意愿短期内可能仍然较难提振。**2) 市场持续区域分化, 核心城市核心区域可开发储备不足。**本轮市场下行以来, 城市间市场持续分化, 房企在核心城市的核心区域才能保持相对较好的去化和流速, 因此为了保障去化率和提升销售的确定性, 房企加大在核心城市核心区域的推盘, 但核心城市的核心区域供应规模有限, 在持续集中推盘之后, 可开发的土地储备不足, 这部分新开工面积也会逐步缩量。

第二, 土地投资方面, 拿地“有效边界”收缩、土地供给减少, 叠加成交价款滞后计入, 今年土地投资意愿可能偏低。1) 需求端来看, 为了保障投资安全性, 房企可能控制拿地销售比, “有效边界”实质收缩, 房企对于投资确定性的要求更高, 反映出拿地主体对于市场信心不足, 尽管有更多房企开始恢复拿地, 但对确定性的追求高于对拓展规模的追求。2) 政策端来看, 行业下行期土地供应规模可能有所降低, 一二线城市的土地供给没有大幅提升的情况下, 行业整体的土地投资规模可能仍然收缩。3) 土地成交价款通常在 1 年内分期缴纳, 2022 年土地市场遇冷, 全年土地成交价款累计下跌 48.4%。去年成交价款减少, 可能对今年的土地购置费构成拖累。综合来看, 今年土地投资可能持续承压。

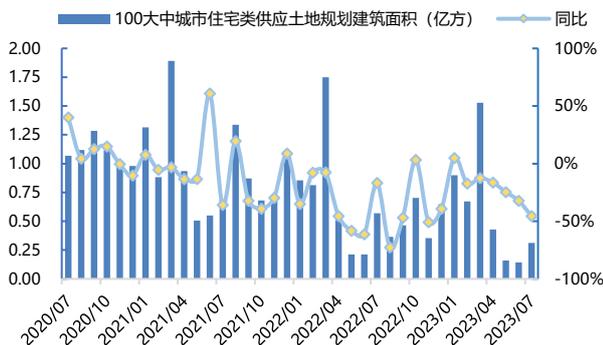
3 土地：供应与成交仍处低位，房企拿地更关注“确定性”

百城土地供给与成交面积均处低位。供应方面，7月100大中城住宅类用地供应土地规划建筑面积3315.48万平，同比下降6.2%，跌幅较上月收窄。成交方面，成交土地规划建筑面积2289.80万平，同比下降49.3%。一线/二线/三线城市土地供应面积分别为140.00/1371.02/1804.46万平方米，同比变动-51.8%/76.8%/-26.9%；土地成交面积分别为268.27/542.60/1478.94万平方米。

需求端来看，房企拿地“有效边界”收缩，土拍竞争加剧但有效边界并未有明显扩大。土地市场热度分化加剧，部分基本面有支撑、销售热度恢复较好的城市，今年的集中供地参拍房企增加，逐步有优质民企开始在这些城市积极补货，这些核心城市优质地块对于房企而言投资安全性更高，因此恢复拿地能力的民企、积极补货强化供给优势的国央企均扎堆向这些地块聚集。但其他市场相对较弱的城市，土拍仍然较冷，房企投资的有效边界并未有明显扩大，因此我们认为今年土拍的总量来看未必会有明显提振。

供给端来看，核心城市核心区域土地供应规模有限，整体土地供应规模下降。受到市场区域分化加剧的影响，房企对于土地投资的确定性要求更高，因此大部分房企为了投资的安全性均聚焦于核心城市的核心区域，而这些区域的土地供给规模有限，通常较难在土地市场热度提升时大幅增加土地供应，而核心区域以外的土地供应由于土地市场遇冷，今年整体供应缩量。

图表 19：100 大中城市住宅类供应土地规划建筑面积及同比增速



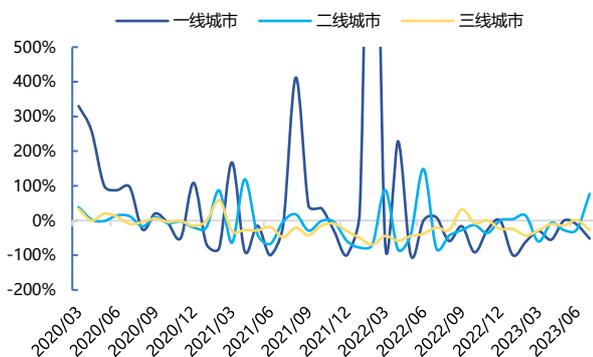
资料来源：Wind，信达证券研发中心

图表 20：100 大中城市住宅类成交土地规划建筑面积及同比增速



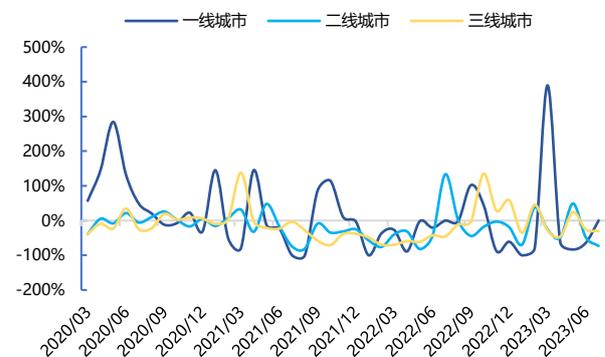
资料来源：Wind，信达证券研发中心

图表 21：100 大中城市分能级住宅类供应土地规划建筑面积同比增速



资料来源：Wind，信达证券研发中心

图表 22：100 大中城市分能级住宅类成交土地规划建筑面积同比增速



资料来源：Wind，信达证券研发中心

4 资金：销售回款支撑转弱，房企资金改善转弱

开发到位资金单月跌幅扩大，房企资金情况仍较弱。2023年1-7月房地产开发企业到位资金78217.00亿元，同比下降11.2%；7月单月到位资金9419.52亿元，同比下降24.6%，跌幅扩大3.1pct，环比下降26.6%。从分项看，国内贷款1-7月累计金额9732.00亿元，同比下降11.5%，跌幅较6月扩大0.4pct，定金及预收款27377.00亿元，同比下降3.8%；个人按揭贷款13950.00亿元，同比由正转负至-1.0%。

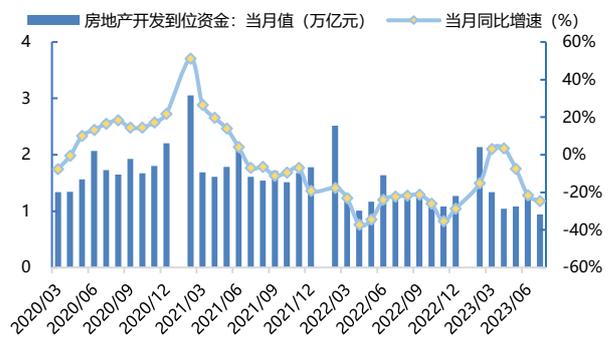
销售回款支撑转弱，房企资金情况不乐观。7月当月到位资金同比跌幅扩大，销售热度下降、销售回款支撑转弱，资金情况同步转弱。具体到细项来看，国内贷款单月同比跌幅扩大3.2pct，环比下降31.3%，利用外资占比较小，因此同比变动幅度较大，自筹资金同比跌幅略有收窄，定金及预收款及个人按揭贷款跌幅均扩大，环比分别下降24.0%和26.4%，销售情况是房企资金的重要影响因素，在销售走弱的背景下，房企资金端的改善也同步转弱。

图表 23：房地产开发到位资金累计值及同比增速



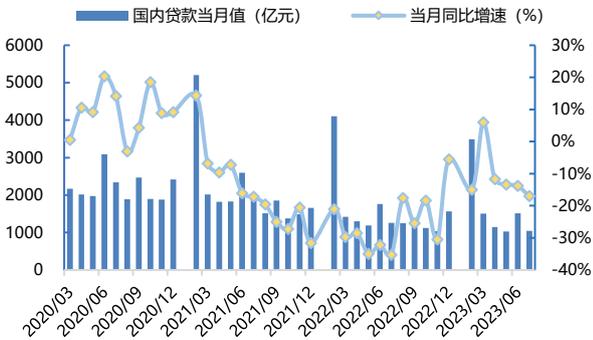
资料来源：统计局，信达证券研发中心

图表 24：开发到位资金当月值及同比增速



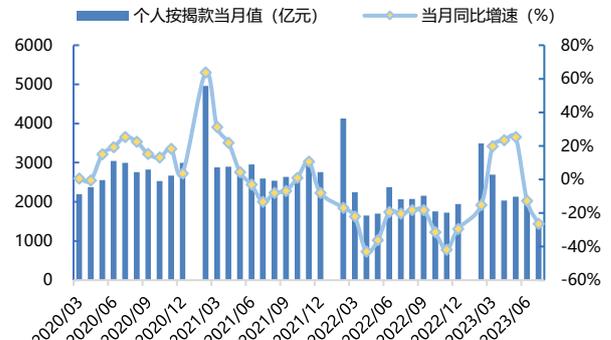
资料来源：统计局，信达证券研发中心

图表 25：国内贷款到位资金当月值及同比增速



资料来源：统计局，信达证券研发中心

图表 26：个人按揭贷款当月值及同比增速

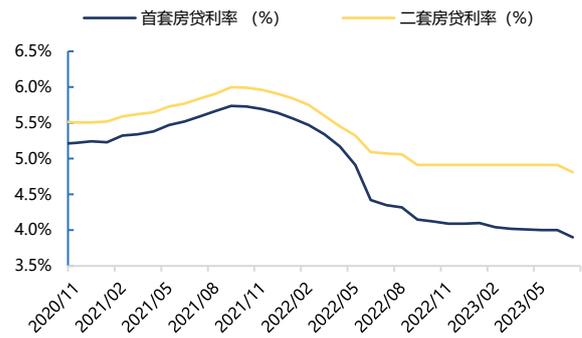


资料来源：统计局，信达证券研发中心

按揭利率持续下行。贝壳研究院监测显示，2023年7月百城首套主流房贷利率平均为3.90%，二套主流房贷利率平均为4.81%，均较上月下降10BP。7月首二套主流房贷利率较去年同期分别回落45BP和25BP。7月百城银行平均放款周期为22天，较上月缩短1天，放款速度加快。7月一线城市首二套房贷利率分别为4.50%、5.03%，二线城市首二套房贷利率分别为3.88%、4.81%，均较上月回落10BP；三四线城市首二套房贷利率分别为3.88%、4.80%，分别较上月回落9BP、10BP。

图表 27: 按揭贷款放款周期 (天)


资料来源: 贝壳研究院, 信达证券研发中心

图表 28: 首套房和二套房贷利率 (%)


资料来源: 贝壳研究院, 信达证券研发中心

风险因素

政策风险: 房地产调控政策收紧或放松不及预期。

市场风险: 地产行业销售下行幅度超预期。

研究团队简介

江宇辉，信达证券房地产行业首席分析师，中南财经政法大学管理学学士，上海财经大学金融硕士，从事地产行业研究六年，先后供职于中信建投证券、中梁地产集团。曾获 2015 年第十三届新财富房地产最佳分析师第二名，2016 年第十四届新财富房地产最佳分析师第五名，2017 年第十五届新财富房地产最佳分析师第三名。

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。