



Research and  
Development Center

# 超预期降准，关注经济应优先于流动性

非银金融行业

2021年7月11日

证券研究报告

行业研究

行业周报

非银金融

王舫朝 非银金融行业首席分析师

执业编号: S1500519120002

联系电话: +86 (010) 83326877

邮箱: [Wangfangzhao@cindasc.com](mailto:Wangfangzhao@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

## 超预期降准，关注经济应优先于流动性

2021年07月11日

### 本期内容提要:

- **核心观点:** 7.9 央行在本周国常会给出降准预期后, 决定实施全面降准, 释放流动性一万亿。我们从官方表述中可以看到这是为解决大宗商品价格上涨推升 PPI, 影响中下游企业利润的问题。同时面对海外疫情得到有效控制, 出口存在边际下滑压力, 且国内需求方面的指标如投资、消费还没有恢复到疫情前状态, 综合判断当前国内流动性处在经济有压力还未明显收紧的时期。基于不搞大水漫灌的原则, 剔除掉对冲 MLF 和弥补税期高峰带来的流动性缺口因素, 从权益投资角度当前对经济复苏的关注应优先于流动性。当前保险行业尽管在养老险, 健康险中的医疗险等领域积极开拓, 但贡献 NBV 增量如重疾险尚需时日, 保险投资的潜在亮点仍然在投资端。券商中仍然需沿高 ROA 业务条线寻找投资标的。建议关注: 中金、中信建投 H, 友邦 H、太保等, 长线看好东方财富。
- **市场回顾:** 本周主要指数涨跌互现, 上证综指报 3524.09 点, +0.15%; 深证指数报 14844.36 点, +1.18%; 沪深 300 指数报 5069.44, -0.23%; 创业板报 3409.31, +2.26%; 中证综合债(净价)指数报 99.00, +31bp。沪深两市 A 股日均成交额 11002.99 亿元, 环比+10.47%, 两融余额 17908.05 亿元, 较上周+1.28%。个股方面, 券商: 中金公司+6.53%, 红塔证券+5.47%, 方正证券+2.52%; 保险: 中国人寿+0.53%, 新华保险+0.25%, 中国人保-0.17%; 多元金融: 华铁应急+7.06%, 派生科技+3.37%, 新力金融+2.95%。
- **证券业观点:** 截至 7 月 11 日, 中信证券、招商证券、东方财富等 13 家上市券商披露业绩预告, 净利润增速在 20%-40%和 40%-80%之间各 6 家, 东方财富预增 93%-121%。具体来看, 中信证券是唯一一家预增超百亿的公司, 1H21 归母净利润为 107 亿元-116 亿元, 同比增速 20%-30%; 海通证券 1H21 归母净利润为 74 亿元-82 亿元, 同比增速 35%-50%。受益于基金交易额和代销基金保有量大幅增加, 东方财富 1H21 归母净利润区间为 35 亿元-40 亿元, 同比增速 94%-121%。我们认为财富管理、投行、衍生品高 ROA 业务大发展是券商盈利能力改善的最大驱动力。

本周, 中共中央办公厅、国务院办公厅印发了《关于依法从严打击证券违法活动的意见》(以下简称《意见》)。《意见》表述了截止 2022 年、2025 年的分步监管目标, 将逐渐建立科学完备的资本市场法律体系, 大幅增加证券违法犯罪成本。具体来看, 《意见》细分了七项具体任务, 包括加强法律协调、加强重大违法犯罪行为处罚力度、加强跨境监管等。新出台的《意见》配合修订后的《证券法》以及《刑法》内容, 为资本市场强监管体系建立了法治基础, 通过结合金融科技辅助监管、公安机关协作研判等方式, 对行业内幕交易等违法犯罪行为可以起到较强的震慑抑制作用。

本周证监会制定并发布了《关于注册制下督促证券公司从事投行业务归位尽责的指导意见》（以下简称《指导意见》），针对部分证券公司项目遴选不审慎，核查把关不严格，内部控制不完善的问题综合施策，《指导意见》从监管、机构、市场三维度，工作机制、制度规则、激励约束机制等五方面入手，督促证券公司归位尽责。在投行业务执业标准方面，《意见》明确指出要完善证券公司承销保荐、重大资产重组财务顾问尽职调查、工作底稿等执业规范，充分发挥中介机构专业优势，适度减少证券公司与其他中介之间的重复工作。《意见》还以投资者需求为中心，提升信息披露的针对性、有效性和可读性。监管将加大问责力度，针对 IPO 现场检查中出现的高比例“撤材料”现象，《意见》将着力建立投行业务违规问题台账，对投行项目撤否率高、债券违约率高、执业质量低等问题多的证券公司，每年至少组织一次专项检查，对违法违规行为依法采取行政监管措施。《指导意见》的发布将提升证券公司内控意识、健全公司治理，同时完善监管机制与监管规则，整治证券公司执业质量差、把关不严的问题，优化投行业务发展生态，推动证券公司持续提高执业质量，为注册制改革提供坚实保障。

资本市场扩容、上市公司质量提升、中长线资金的持续流入带来的增量资金直接利券商投行、财富管理及衍生品业务发展，2021 年行业 ROE 有望大幅提升。资本市场改革稳步推进，综合实力强的龙头券商将充分受益。我们认为注册制改革方向未变，长期来看政策催化剂可期。当前行业平均估值 PB 1.75 倍，仍处于历史 1/4 分位以下。头部券商综合优势占优，建议积极布局头部券商，建议关注：中金公司、中信建投 H、招商证券，长线看好东方财富。

- **保险业观点：**7 月 5 日，平安人寿已代表中国平安签署方正集团重整投资协议。平安人寿将以 370.5—507.5 亿元与华发集团（代表珠海国资）按 7: 3 的比例受让新方正集团不低于 73% 的股权，不超过 27% 的新方正集团股权将抵偿给选择以股抵债受偿方案的债权人。我们认为，平安通过此次受让，将实现新方正集团医疗资源与自身保险业务、平安好医生业务的战略协同，完善大健康产业布局，同时也将获得收购金融资产的财务回报。新方正集团的 11 家线下医院及北大医疗资源有助于公司保险健康服务的线下布局，推进疾病管理和保险支付的深度融合，与平安好医生共同构建线上线下服务体系，打造有温度的“保险+”服务。

展望全年，负债端：6 月新单保费较 5 月边际改善，但各家险企新单期缴平均同比降幅仍然较大。行业主要延续了开门红和重疾炒停对客户的消耗，代理人对新重疾产品的销售技能薄弱以及险企有效人力增长承压。随着 6 月国寿、平安人力增长的逐步回暖，我们判断随着各家险企持续聚焦增员，并继续打造高质量代理人队伍，代理人逐步适应新重疾定义下产品销售，负债端压力有望逐步缓解。资产端，虽然央行将在近期下调银行存款准备金率，但这并不意味着货币走向全面宽松，长期利率下降空间依然有限。我们认为，负债端长逻辑在养老税优和医疗，从自保件重疾向复利年金转变的代理人素质提升是关键，但贡献 NBV 增量尚需时日。目前，保险投资的潜在亮点仍然在投资端。我

们认为当期时点保险板块估值较低，当前股价对应的国寿、平安、太保、新华 2021E PEV 分别为 0.70x、0.65x、0.47x、0.47x，具备较高的安全边际。

- **流动性观点：**量方面，本周央行公开市场净回笼 1300 亿元，其中逆回购净回笼 600 亿元，国库现金定存到期 700 亿元。下周有 500 亿元逆回购、4000 亿元 MLF 到期。价方面，本周短端资金利率上行。加权平均银行间同业拆借利率上行 55bp 至 2.29%，银行间质押式回购利率上行 54bp 至 2.24%。R001 上行 58bp 至 2.24%，R007 上行 23bp 至 2.24%，DR007 上行 32bp 至 2.21%。SHIBOR 隔夜利率上行 59bp 至 2.21%。同业存单发行利率上行。1 年期国债收益率下行 6bp 至 2.34%，10 年期国债收益率下行 8bp 至 3.01%，期限利差缩小 2bp 至 0.67%。此次全面降准超预期，主要为了对冲 7 月中即将到期的 4000 亿元 MLF（净投放 6000 亿元）和 7 月中下旬税期高峰带来的流动性缺口，以及通过降低银行负债成本来促进社会融资成本下行，缓解上游大宗商品价格上行压力。此外，5 月以后经济增速回归正常，全面降准有助于缓解中国经济动能边际放缓并解决结构性问题。我们认为考虑到经济下行压力以及“稳货币+紧信用”格局，短期内长端利率或有下行压力，后期仍将取决于美国加息预期和大宗商品形势。
- **多元金融观点：**关注后续受益于拉动经济政策的信托、金控板块。
- **风险因素：**新冠疫情恶化、中国经济超预期下滑，长期利率下行超预期，开门红不及预期，金融监管政策收紧，低利率造成利差损风险、代理人脱落压力、保险销售低于预期、资本市场波动对业绩影响的不确定性等。

## 目 录

证券业务概况及一周点评 .....	6
保险业务概况及一周点评 .....	7
市场流动性追踪 .....	8
行业新闻 .....	10

## 表 目 录

<b>表 1: 央行操作 (7/3-7/9) 和债券发行与到期 (7/5-7/11), 亿元</b> .....	8
--	---

## 图 目 录

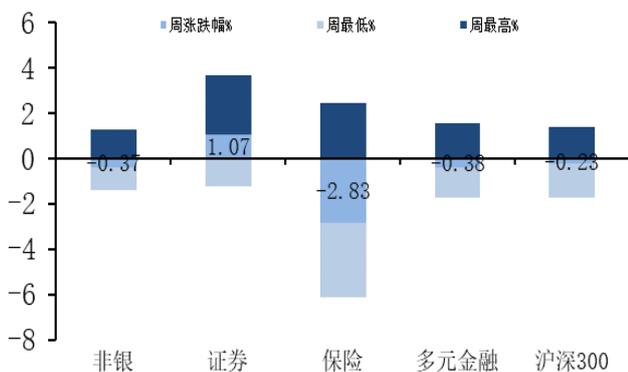
图 1: 本周券商板块跑赢沪深 300 指数 1.30% .....	6
图 2: 2021 年以来证券板块跑输沪深 300 指数 10.28% .....	6
图 3: 本周 A 股日均成交额环比+10.47% .....	6
图 4: 沪深 300 指数和中证综合债指数 .....	6
图 5: 1 月以来 IPO、再融资承销规模 1661 亿元、5650 亿元 .....	7
图 6: 1 月以来债券承销规模 46343 亿元 .....	7
图 7: 本周两融余额较上周+1.28% .....	7
图 8: 本周股票质押市值较上周-2.19% .....	7
图 9: 券商资管规模持续压缩 .....	7
图 10: 券商板块 PB 1.75 .....	7
图 11: 10 年期国债收益率及 750 日移动平均线 (%) .....	8
图 12: 滚动 PEV .....	8
图 13: 公开市场操作: 投放、回笼、净投放量 .....	8
图 14: 地方债发行与到期 .....	9
图 15: 同业存单发行与到期 .....	9
图 16: 加权平均利率 .....	9
图 17: shibor 隔夜拆借利率 .....	9
图 18: DR007 和 R007 .....	10
图 19: 同业存单到期收益率 .....	10
图 20: 国债期限利差 .....	10
图 21: 国债收益率 (%) .....	10

## 证券业务概况及一周点评

### 证券业务:

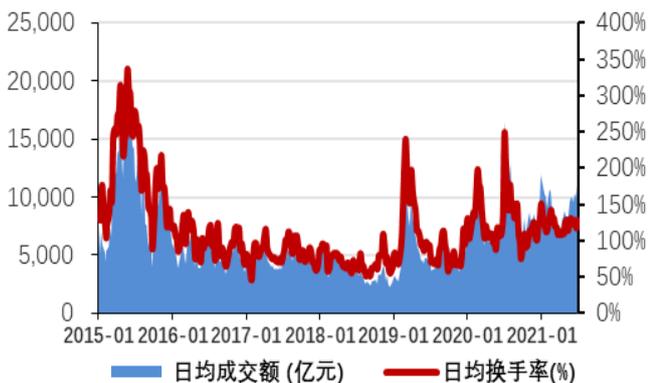
- 1. 证券经纪:** 本周沪深两市累计成交 3636.77 亿股, 成交额 55014.97 亿元, A 股日均成交额 11002.99 亿元, 环比+10.47%, 日均换手率 1.28%, 环比+10.16bp。
- 2. 投资银行:** 截至 7 月 9 日, 2021 年 IPO 承销规模为 1661.32 亿元, 再融资承销规模为 5649.98 亿元; 券商债券承销规模为 46343.22 亿元。
- 3. 信用业务:** (1) 融资融券: 截至 7 月 8 日, 两融余额 17908.05 亿元, 较上周+1.28%, 占 A 股流通市值 2.61%; (2) 股票质押: 截至 7 月 9 日, 场内外股票质押总市值为 41980.66 亿元, 较上周-2.19%。
- 4. 证券投资:** 上证综指报 3524.09 点, +0.15%; 深证指数报 14844.36 点, +1.18%; 沪深 300 指数报 5069.44, -0.23%; 创业板报 3409.31, +2.26%; 中证综合债(净价)指数报 99.00, +31bp。
- 5. 资产管理:** 截至 2020 年 12 月底, 证券公司及资管子公司资管业务规模 8.55 万亿元, 其中单一资产管理计划 11406 只, 资产规模 5.92 万亿元, 集合资产管理计划 5448 只, 资产规模 2.09 万亿元, 证券公司私募子公司私募基金规模 989 只, 资产规模 5424.06 亿元。

图 1: 本周券商板块跑赢沪深 300 指数 1.30%



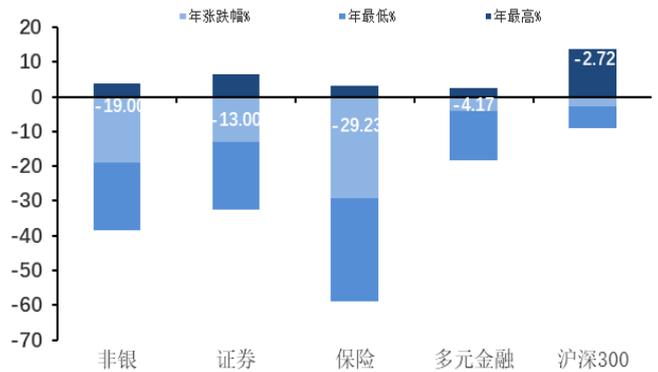
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 3: 本周 A 股日均成交额环比+10.47%



资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 2: 2021 年以来证券板块跑输沪深 300 指数 10.28%

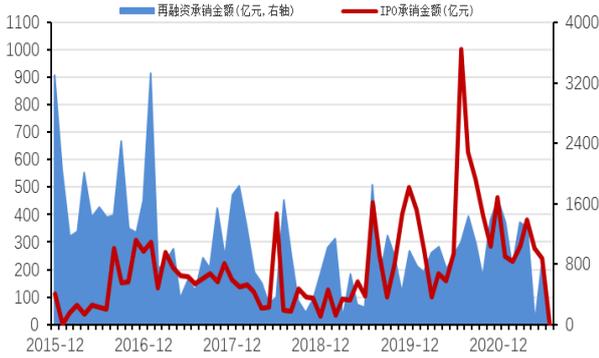


资料来源: Wind, 信达证券研发中心

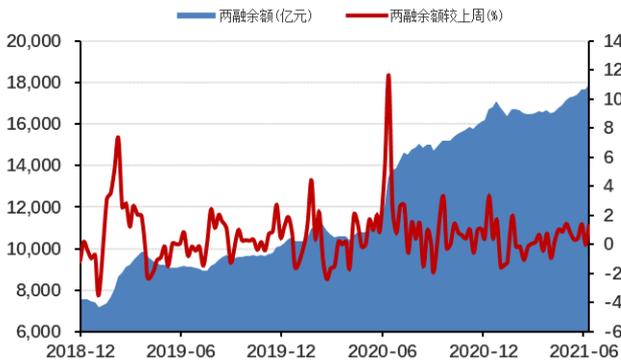
图 4: 沪深 300 指数和中证综合债指数



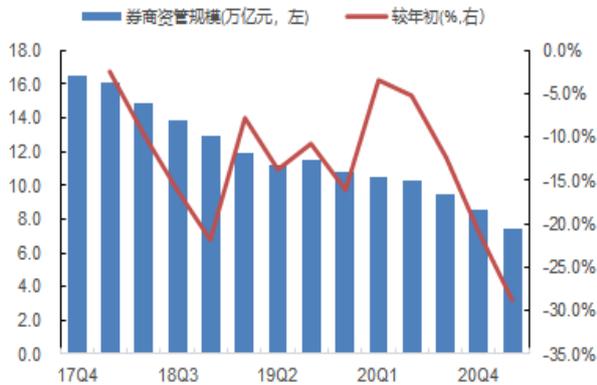
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

**图 5：1 月以来 IPO、再融资承销规模 1661 亿元、5650 亿元**


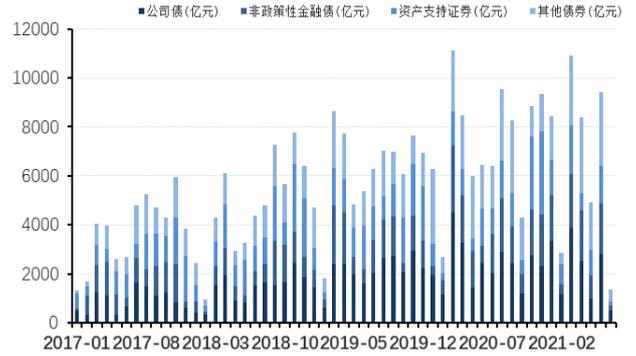
资料来源：Wind，信达证券研发中心

**图 7：本周两融余额较上周+1.28%**


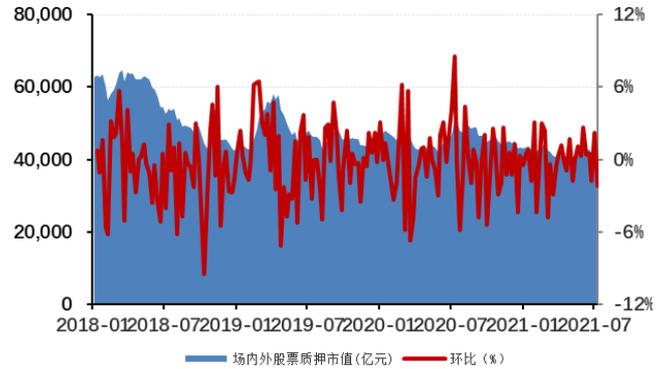
资料来源：Wind，信达证券研发中心

**图 9：券商资管规模持续压缩**


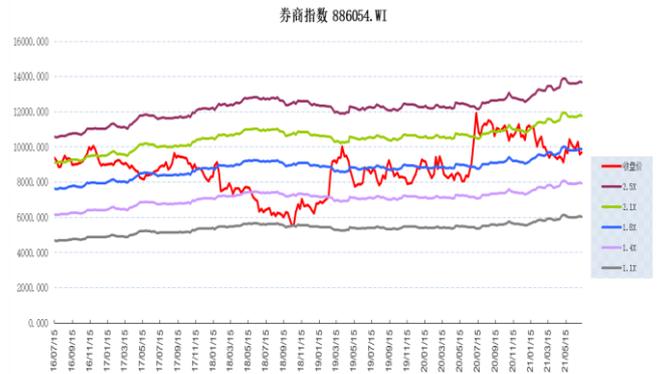
资料来源：Wind，信达证券研发中心

**图 6：1 月以来债券承销规模 46343 亿元**


资料来源：Wind，信达证券研发中心

**图 8：本周股票质押市值较上周-2.19%**


资料来源：Wind，信达证券研发中心

**图 10：券商板块 PB 1.75**


资料来源：Wind，信达证券研发中心

## 保险业务概况及一周点评



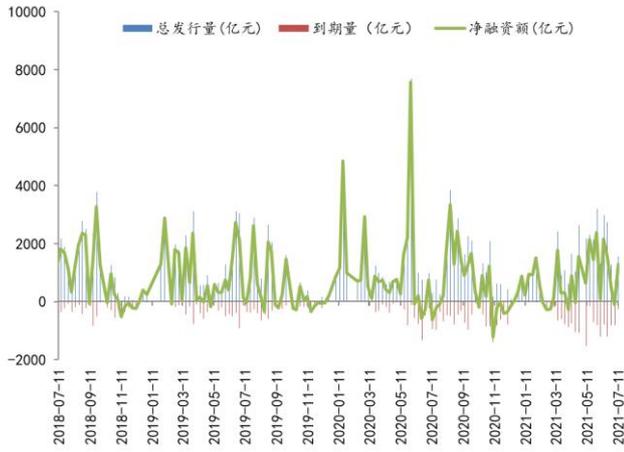
地方债

+1566.07

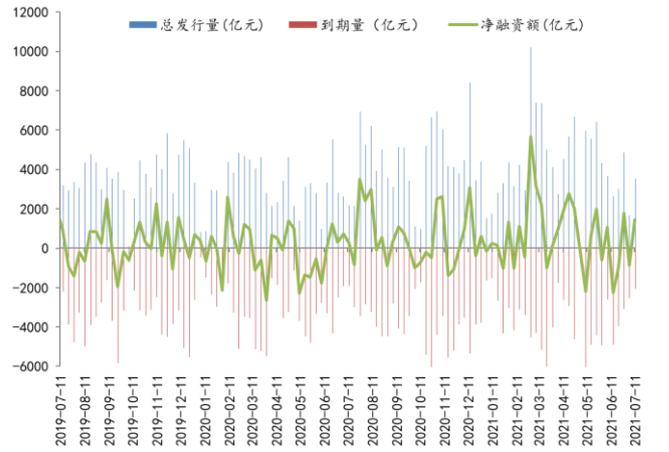
-276.77

+1289.30

资料来源: Wind, 信达证券研发中心

**图 14: 地方债发行与到期**


资料来源: Wind, 信达证券研发中心

**图 15: 同业存单发行与到期**


资料来源: Wind, 信达证券研发中心

## 2、利率

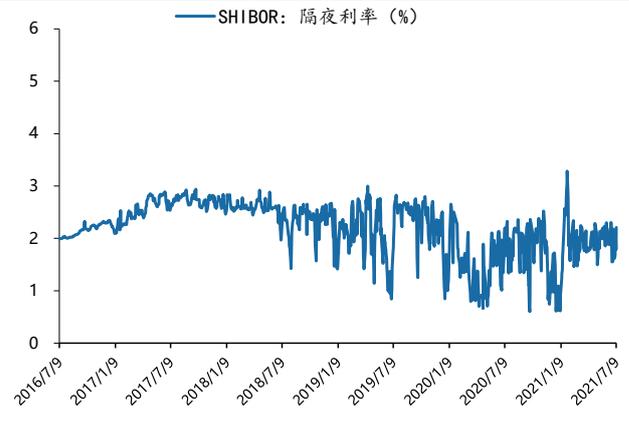
**货币资金面:** 本周短端资金利率上行。加权平均银行间同业拆借利率上行 55bp 至 2.29%，银行间质押式回购利率上行 54bp 至 2.24%。R001 上行 58bp 至 2.24%，R007 上行 23bp 至 2.24%，DR007 上行 32bp 至 2.21%。SHIBOR 隔夜利率上行 59bp 至 2.21%。

本周同业存单发行利率上行，1 个月、3 个月、6 个月同业存单（AAA+）到期收益率分别+11bp、+13bp、+4bp 至 2.18%、2.33%、2.57%。

债券利率方面，本周 1 年期国债收益率下行 6bp 至 2.34%，10 年期国债收益率下行 8bp 至 3.01%，期限利差缩小 2bp 至 0.67%。

**图 16: 加权平均利率**

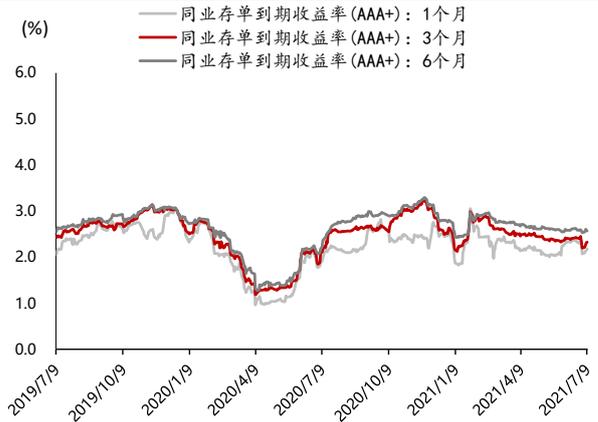

资料来源: Wind, 信达证券研发中心

**图 17: shibor 隔夜拆借利率**


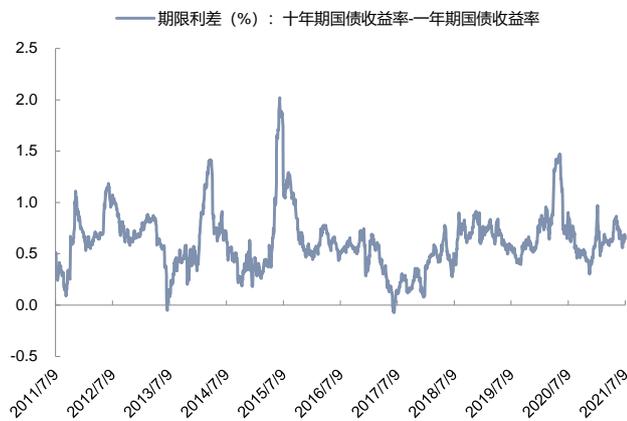
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

**图 18: DR007 和 R007**


资料来源：Wind，信达证券研发中心

**图 19: 同业存单到期收益率**


资料来源：Wind，信达证券研发中心

**图 20: 国债期限利差**


资料来源：Wind，信达证券研发中心

**图 21: 国债收益率 (%)**


资料来源：Wind，信达证券研发中心

## 行业新闻

### 证券:

7月6日，中办、国办公布《关于依法从严打击证券违法活动的意见》。

7月9日，证监会制定并发布了《关于注册制下督促证券公司从事投行业务归位尽责的指导意见》，对相关工作做出全面部署和安排，自公布之日起实施。

7月9日，证监会发布《期货公司子公司管理暂行办法（征求意见稿）》，向社会公开征求意见。

### 保险:

7月5日，银保监会下发《关于加强规范管理促进人身保险公司年度业务平稳发展的通知》落实情况的通报，平安人寿、人保健康、农银人寿等 26 家保险机构被点名，涉及问题包括存在激进发展模式、风险防控机制不健全、市场乱象多发等。

7月5日，友邦人寿与东亚银行（中国）正式开启为期 15 年的独家银保合作。双方达成合作后，东亚中国将向其零售银行客户独家分销友邦人寿的保险产品，自 7 月起双方将在上海、北京、深圳、广州、珠海及苏州建立独家分销伙伴关系。

7月6日，银保监会、农业农村部、财政部发布《关于建立病死畜禽无害化处理机制的意见》，要求开展全覆盖式生猪养殖保险，从活仔起各阶段生猪全部纳入保险和保费补助范围，将全部生猪养殖场户纳入保险范围。同时，建立生猪养殖保险转让的便捷办理通道，避免出现销售仔猪、二次育肥猪等重复投保现象。

7月6日，中国平安发布公告称，经重整主体召开的债权人会议表决通过，北京市第一中级人民法院裁定，以《重整投资协议》为基础制定的《北大方正集团有限公司重整计划草案》依法批准生效，平安人寿将与各方积极推进《重整投资协议》及重整计划草案约定的各项后续工作。

7月7日，国务院总理李克强主持召开国务院常务会议。会议指出，优化医保便民服务，有利于更好保障群众健康，引入商业保险机构参与医保服务，丰富保险品种，提高医保精算水平，规范和压减医保支付自由裁量权，防止医疗机构年底突击“控费”；统一规范和优化医保办理流程，简化办理环节和材料，推行医保报销一次告知、一表申请、一窗办成。

据《上海证券报》报道，近日，保险业协会已制订《保险公司投资管理信息披露自律管理准则(征求意见稿)》，正在行业内部征集意见。其中要求保险机构应披露公司组织架构设计、专业团队构成情况、制度体系建设情况、投资运作机制、风险控制体系、信息系统建设情况、风险责任人的资质及管理要求等。

7月9日，新华保险召开2021年年中工作会议，李全在会上指出，上半年新华保险个险渠道一季度开局战首战告捷，银代渠道二季度起到重要支撑作用；个银新核心系统全面上线，业务支撑能力明显提升；新时代销售平台建设取得突破。同时，李全也提出了对新华“转型”问题的五个基本判断。一是转型已经迫在眉睫，必须顺应发展趋势；二是转型要实践探索，不能一蹴而就；三是转型要尊重客观规律，继承发扬变革；四是转型要讲取舍，不能抱桩摇橹；五是转型要各负其责，协同有度。

近日，保险业协会发布《2020年度及2021年一季度健康险发展形势调研报告》，其中提到商业健康险未来发展仍面临较大转型压力。为此，《报告》指出，一是在确保不发生系统性风险的前提下，适度放开前端，给市场发展注入活力；二是开展对新的监管政策实施效果的跟踪研究，加强对发展热点相关风险的预警反应；三是推动与医保部门、医疗机构的数据对接，建立行业共享的医疗健康数据库；四是加强行业自律，加快行业数据交流及使用规范体系建设。

近日，艾媒咨询发布《2021中国银发经济行业调研报告》，2016-2020年间，中国银发经济市场规模持续上升，2020年已达5.4万亿元，年增长率为25.6%。据预测，到2021年，中国银发经济市场规模将达5.9万亿元。其中，健康相关的消费已成为老年群体最突出的需求，占比最高，而在银发健康消费中，医疗医保类占比31.3%，体检消费占比9.6%。

## 研究团队简介

王舫朝，硕士，毕业于英国杜伦大学企业国际金融专业，历任海航资本租赁事业部副总经理，渤海租赁业务部总经理，曾就职于中信建投证券、华创证券。2019年11月加入信达证券研发中心，负责非银金融研究工作。

朱丁宁，硕士，毕业于英国格拉斯哥大学金融专业，曾工作于台湾富邦证券和瑞银证券，于2020年4月加入信达证券研发中心，从事非银金融行业研究工作。

王锐，硕士，毕业于美国波士顿大学金融专业，2019年11月加入信达证券研发中心，从事非银金融行业研究工作。

温瑞鹏，硕士，毕业于复旦大学金融专业，曾工作于太平人寿保险有限公司，2021年5月加入信达证券研发中心，从事非银金融行业研究工作。

## 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	hanqiyue@cindasc.com
华北区销售副总监(主持工作)	陈明真	15601850398	chenmingzhen@cindasc.com
华北区销售	卞双	13520816991	bianshuang@cindasc.com
华北区销售	阙嘉程	18506960410	quejiacheng@cindasc.com
华北区销售	刘晨旭	13816799047	liuchenxu@cindasc.com
华北区销售	欧亚菲	18618428080	ouyafei@cindasc.com
华北区销售	祁丽媛	13051504933	qiliyuan@cindasc.com
华北区销售	魏冲	18340820155	weichong@cindasc.com
华北区销售	陆禹舟	17687659919	luyuzhou@cindasc.com
华东区销售副总监(主持工作)	杨兴	13718803208	yangxing@cindasc.com
华东区销售	吴国	15800476582	wuguo@cindasc.com
华东区销售	国鹏程	15618358383	guopengcheng@cindasc.com
华东区销售	李若琳	13122616887	liruolin@cindasc.com
华东区销售	张琼玉	13023188237	zhangqiongyu@cindasc.com
华南区销售总监	王留阳	13530830620	wangliuyang@cindasc.com
华南区销售	陈晨	15986679987	chenchen3@cindasc.com
华南区销售	王雨霏	17727821880	wangyufei@cindasc.com
华南区销售	王之明	15999555916	wangzhiming@cindasc.com
华南区销售	闫娜	13229465369	yanna@cindasc.com
华南区销售	焦扬	13032111629	jiaoyang@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。