



Research and  
Development Center

**比起地产，消费才更令人担忧**

证券研究报告

宏观研究

专题报告

解运亮 宏观首席分析师  
执业编号：S1500521040002  
联系电话：010-83326858  
邮箱：xieyunliang@cindasc.com

王誓贤 宏观研究助理  
邮箱：wangshixian@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

## 比起地产，消费才更令人担忧

2022年8月16日

**摘要：**地产对经济的拖累很大，但基建的强势客观上形成了一些对冲。消费比地产更像我国当前经济的风向标。消费起来，经济大概率就能起来。8月消费难有起色，8月以后有望边际回暖。

- **疫情之下消费才是我国经济的最大变数。**7月社零同比增速较6月回落0.4个百分点，1-7月社零同比还处于下降阶段。我们认为主导因素是疫情形势，因为年内社零当月同比增速和疫情严重程度呈现明显的负相关关系。至于汽车、石油及制品类商品零售增速的边际下滑，我们认为这都是次要原因。若8月以后疫情只是零星出现而不再频发，各地促消费政策和消费券有望显现出更大效果，社零也有望边际提升。但假设归假设，今年疫情的严重程度在很多月份都是超预期的，所以总体上，后续消费仍存在较大的变数和不确定性。
- **地产市场短期内难有明显改善，而基建会继续保持强势。**地产对固投虽有明显拖累，但今年基建非常强势，制造业投资也具备相当强度，这在客观上形成了对地产颓势的正向对冲，推动固投增速能连续保持5%以上的增速。我们认为地产市场短期内难有改善，后续要看居民中长期贷款的信心能否被积极建立，因为我们观测到中长期贷款对商品房销售存在明显的正向领先关系。基建方面，1-7月基建投资占固投比重达到了34.14%，6月和7月基建同比增长分别达到了12%和11.5%，保持着非常强的扩张势头。我们认为后续基建投资的强度有望延续，全年基建投资有望实现10%的增长。
- **年初5.5%的增速目标基本无望，全年要实现4%需要下半年实现5.3%左右的增速，若无增量政策，实现仍有较大困难。**1-8月新增专项债已发行35130.5亿元，全年限额已基本用完。若后续能推出较大力度的增量政策工具，如增发约1.5万亿的专项债，再有一些政策性开发性金融工具的加持，即使三季度的增速由于疫情频发，内需恢复不足达不到5%，只要四季度能实现6%，全年还是有望实现4%左右增速的。这样的结果虽远不及5.5%的年初目标，但至少能稳住失业率在5.5%以内。
- **风险因素：**8月以后疫情依然多点频发、增量政策落地效果差。

## 目录

一、制约全年经济增速的两大短板.....	3
1.1 疫情之下内需黏劲十足.....	3
1.2 地产市场持续下行.....	5
二、固投保持平稳增长势头.....	6
三、下半年经济增速能有多高.....	8
风险因素.....	9

## 图目录

图 1: 社零当月同比增速和疫情严重程度明显负相关.....	3
图 2: 7月汽车类商品零售额增速明显下滑.....	4
图 3: 7月房地产市场继续下行.....	5
图 4: 居民中长期贷款领先商品房销售面积.....	6
图 5: 二三线城市房价持续下行.....	6
图 6: 基建持续保持较高增速.....	7
图 7: 预计还有专项债增量工具.....	7
图 8: 全年 GDP 增速有望实现 4%.....	8

## 表目录

表 1: 7月部分促消费举措.....	4
---------------------	---

## 一、制约全年经济增速的两大短板

7 月经济数据一出，制约我国经济发展的两大短板就十分明显了。一个是消费、另一个就是地产。目前我国经济的格局是这样的，出口不错，固定资产投资也还行，消费是当中最弱的。地产开发投资的大幅下降可以用强势的基建投资加以对冲，推动整体的固定资产投资保持稳定的正增长。而社零累计同比迟迟回不了正，消费的疲弱靠什么对冲，似乎只能指望消费自身的恢复。

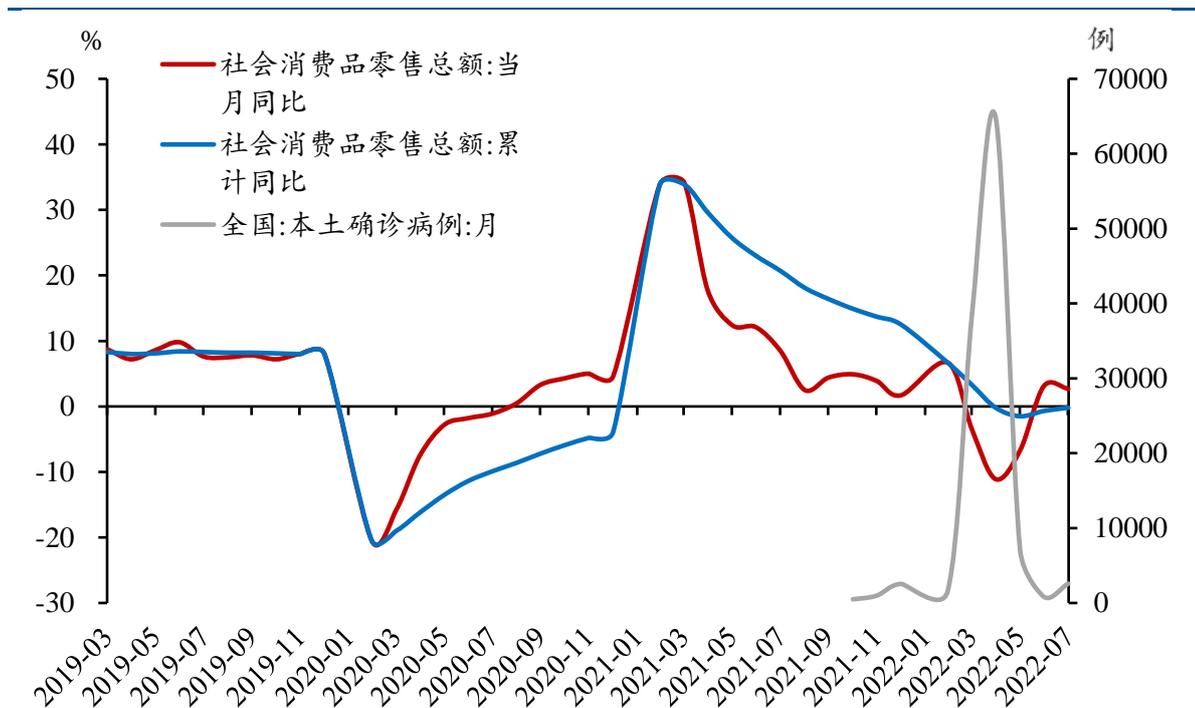
### 1.1 疫情之下内需黏劲十足

7 月社零增速的放缓既有短期冲击也有长期因素的制约。7 月社零同比增速为 2.7%，低于 6 月 0.4 个百分点，华尔街见闻的预期值是 4.9%。1-7 月社零同比增速为-0.2%，较 6 月的降幅收窄了 0.5 个百分点，华尔街见闻的预期值是 0.1%。社零累计同比增速迟迟回不了正，当月同比增速回落且显著低于预期。在我们看来，汽车和石油及制品类商品零售额的增速下滑固然拉低了整体的社零增速（国民经济综合统计司司长付凌晖表示 7 月“这两类合计拉低社会消费品零售总额增速 0.4 个百分点，影响比较大”），但疫情频发才是主要的负面影响。

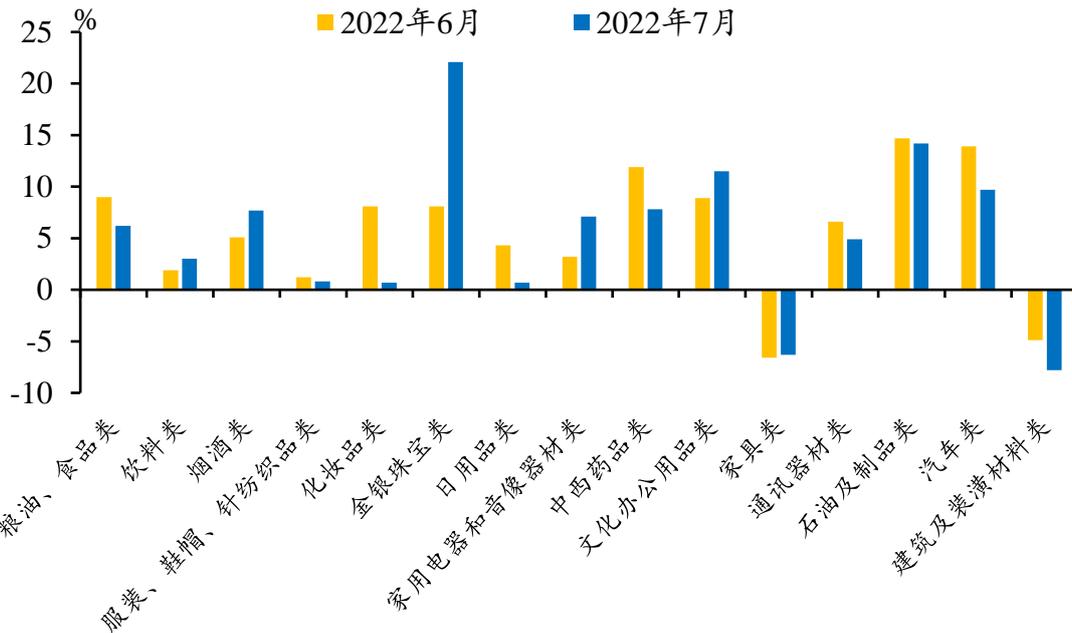
6 月疫情形势较 5 月明显好转后，当月的社零同比增速从 5 月的-6.7%大幅回升至 3.1%，社零当月同比增速和疫情严重程度呈现明显负相关。如果 7 月延续 6 月的疫情好转态势，尽管有“汽车促消费政策效果边际减弱，叠加市场淡季和石油价格下调等影响”，社零增速大概率能延续 6 月增速回升的趋势而不是增速放缓。但现实是 7 月疫情多点频发，确诊病例人数是 6 月的 3 倍左右，无症状感染者人数是 6 月的 8.6 倍，疫情的频发会促使各地出台更加严格的防疫政策，7 月社零中餐饮收入同比下降 1.5%，此外服务业生产指数增速也比上月下降了 0.7 个百分点。

付凌晖表示“一旦疫情得到有效控制，经济持续恢复、居民压抑的消费潜力就会释放，消费意愿会增强，生活中的烟火气也会逐步回归”，意思很明显，就是消费什么时候变好要看疫情形势什么时候变好。但自年初以来，疫情就一直是一个超预期因素，上海疫情超预期，北京疫情超预期，如今的三亚疫情还是超预期。就 8 月而言，消费可能还是增速放缓的节奏，毕竟本月疫情比 7 月有过之而无不及。

图 1：社零当月同比增速和疫情严重程度明显负相关



资料来源: Wind, 信达证券研发中心

**图 2：7 月汽车类商品零售额增速明显下滑**


资料来源: Wind, 信达证券研发中心

**8 月以后的消费有望边际提升。**假设 8 月以后疫情不再多点频发，而是零星出现，那么各地促消费政策和消费券有望显现出更大效果，在 9 月中秋节、10 月国庆节、双十一和双十二的带动下，居民消费和社会集团消费都有望边际提升。尤其在社会集团消费方面（《消费复苏，可选消费的弹性更大》中提到社会集团消费对整体社零拖累更大）的提升对社零增速提升的帮助会更大。但我们必须得承认的是今年疫情严重程度在很多月份是超预期的，而促消费政策依然主抓居民消费，对社会集团消费的支持还不够。所以总体上，后续消费仍存在较大的变数和不确定性。

**表 1：7 月部分促消费举措**

汽车时间	地区	文件或场合	相关内容
7月4日	北京市	北京市关于助企纾困促进消费加快恢复的具体措施	开展新能源汽车促销活动。加快充换电设施建设：全市年内建成不少于2万个充电桩，各区年内力争建成不少于2座换电站。推动二手车交易便利化：实现二手车交易合同、车辆档案电子化，一站式办理二手车交易、纳税、保险和登记等手续。鼓励汽车、智能电子消费品等生产企业开展“工厂直播”，探索跨境电商直播促销活动。
7月30日	上海市	上海市促消费、稳增长、添活力，“2022国际消费季”与上海“五五购物节”共同启动	举办上海汽车品质消费嘉年华和“五五购物节”汽车品质消费嘉年华开幕式暨上汽集团专场活动，首发一批新品、新店。举办各汽车消费重点区专场活动，全市各汽车经销集团开展“五五购物节”专场促销，并在节假日、重要时间节点持续开展形式多样的促销活动。针对汽车领域出台专项消费促进政策，支持企业以多种方式发放消费优惠券等。
7月28日	陕西省	陕西省关于激发消费活力促进消费增长若干措施	精心组织各类促销活动推动汽车消费回暖。
餐饮时间	地区	文件或场合	相关内容
7月4日	北京市	北京市关于助企纾困促进消费加快恢复的具体措施	鼓励金融机构为餐饮等生活服务业市场主体定制低息信贷产品，开通信贷绿色通道。对平台企业5-6月暂停堂食期间给餐饮商户减免的费用给予资金补贴。
7月30日	上海市	上海市促消费、稳增长、添活力，“2022国际消费季”与上海“五五购物节”共同启动	举办上海环球美食节。开展“魔都环球美食24小时”主题活动、环球下午茶大赏等活动。动员两千余家餐厅推出促消费、兴市场举措。举办上海咖啡文化周。以“啡尝上海、不负热爱”为主题，努力在咖啡领域树立上海品牌、突出上海源头，重点打造咖啡文化集市、咖啡特色街区、咖啡主题电影等活动。
7月28日	陕西省	陕西省关于激发消费活力促进消费增长若干措施	协调金融机构全年面向商贸领域新增贷款100亿元以上，组织商超、餐饮等符合条件的小微企业用电价格下浮。精心组织各类促销活动推动餐饮消费回暖。
7月10日	浙江省	浙江省关于积极发挥暑期效应加快释放消费活力的意见	鼓励各地围绕餐饮等暑期消费重点领域，出台专项消费券、数字人民币红包等促消费支持政策，引导金融机构、交易平台、商贸企业、生产厂家等提供配套支持。
家电时间	地区	文件或场合	相关内容
7月4日	北京市	北京市关于助企纾困促进消费加快恢复的具体措施	广泛开展绿色节能消费活动，新增一批绿色节能消费券参与企业，新纳一批适用电子类商品型号。鼓励企业举办以旧换新活动，对绿色智能家电、节能产品、绿色电子产品等开展回收、补贴等让利促销。2022年7月，启动北京数字经济体验周、北京数字消费节，开展京城AR探店、数字消费场景普及等不少于5场主题活动。
7月30日	上海市	上海市促消费、稳增长、添活力，“2022国际消费季”与上海“五五购物节”共同启动	线上线下联动宣传推广一批绿色家电等绿色消费产品和场景，进一步普及低碳理念和全新的绿色生活方式。发布“绿色消费引领低碳生活”倡议书，创建一批国家级绿色商场企业，促进商业绿色发展升级。针对家电领域出台专项消费促进政策，支持企业以多种方式发放消费优惠券等。

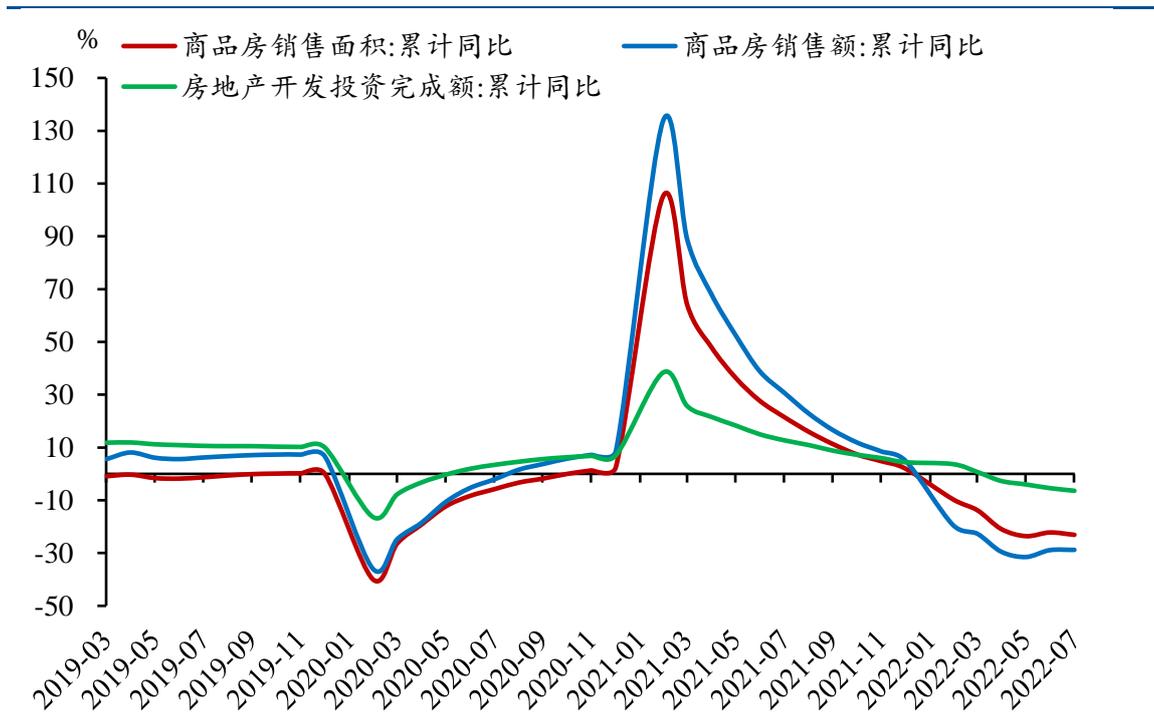
资料来源: 各地政府网站, 信达证券研发中心

## 1.2 地产市场持续下行

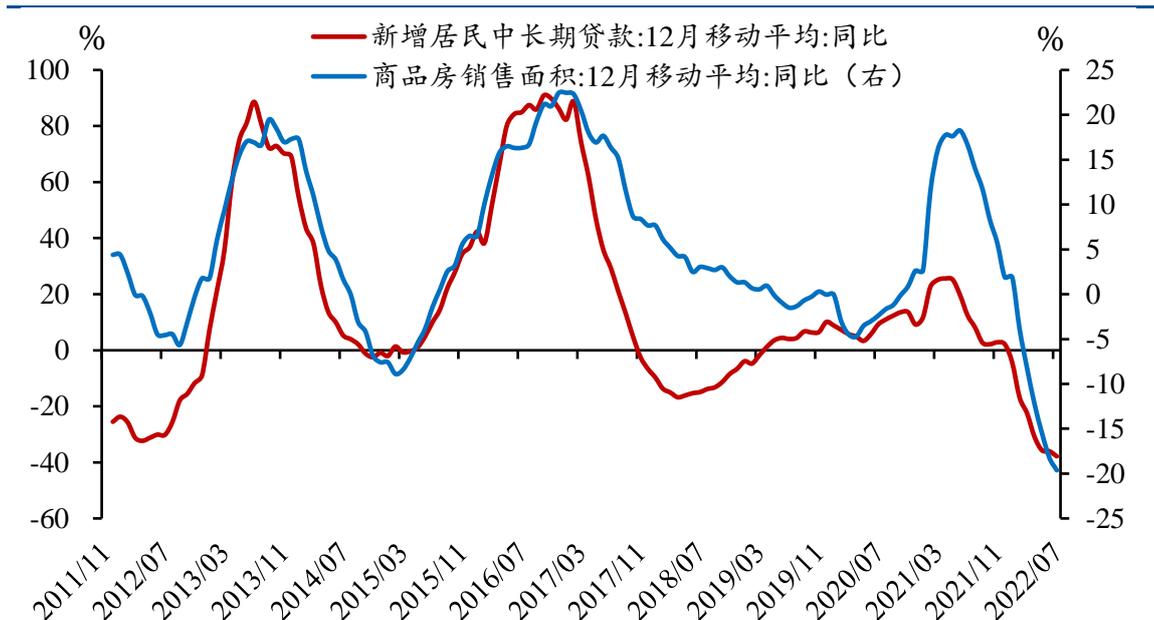
7月房地产市场继续探底下行，我们预计这样的趋势还会持续。7月房地产开发投资累计同比下降6.4%，降幅较1-6月进一步扩大1个百分点；7月商品房销售面积和销售额累计同比增速分别为-23.1%和-28.8%，处于持续下行阶段。付凌晖表示房地产市场“当前整体上处于筑底阶段。随着房地产市场长效机制不断完善，因城施策效果逐步显现，房地产市场有望逐步企稳，保持平稳健康发展，对于经济的影响会逐步改善”。我们认为关键在于筑底时间到底有多久，是一年半载还是一月两月。在《从历次“断供风波”看当前地产困局》中我们指出短期重点在于保交楼，提振购房者信心；中期要稳收入、促需求。结合当前疫情频发，居民收入增速下滑，失业率结构性失衡的形势再叠加一些停贷风波的影响，我们认为虽然近日江苏省一些城市出台了放松房地产调控的政策，但就全国来看，短期内楼市得到明显改善的可能性不大，修复将在中长期，而中长期取决于放松政策是否持续并广泛普及、疫情什么时候结束、居民收入的增速什么时候得到明显回升。

我们发现新增居民长期贷款领先于商品房销售。整理历史数据可以观察到，居民中长期贷款对于商品房销售有非常稳定的领先关系，前者增加预示销售回暖，前者减少预示销售降温。在数据处理上，需要测算出新增居民中长期贷款和商品房销售面积两个指标的12月移动平均值，再计算同比。具体看数据，自去年4月，居民中长期贷款12月移动平均同比呈现不断下滑趋势（去年年底小幅波动可忽略不计），而自去年6月，商品房销售面积12月移动平均同比也是一路下滑。就居民而言，增加中长期贷款需要有稳定的工作、收入以及上升的房价，但6、7月二三线城市的房价均处于下降阶段，失业率仅有小幅回落，青年失业率过高，这显然不利于居民建立中长期贷款的信心。这也是为什么我们要强调短期保交楼，中期要稳收入、促需求。

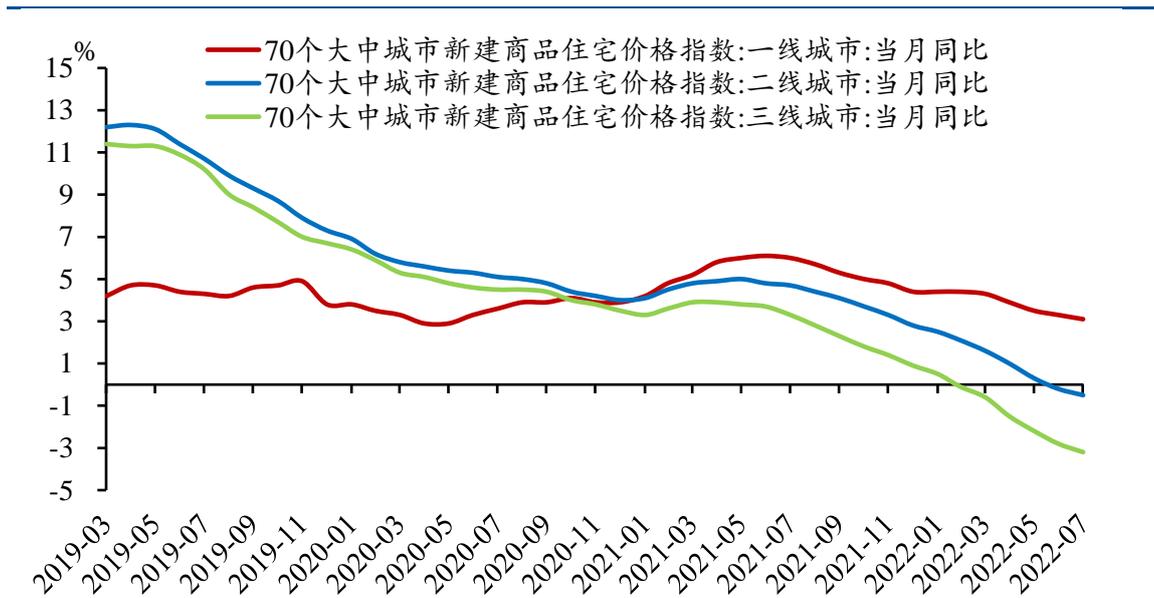
图3：7月房地产市场继续下行



资料来源: Wind, 信达证券研发中心

**图 4：居民中长期贷款领先商品房销售面积**


资料来源: Wind, 信达证券研发中心

**图 5：二三线城市房价持续下行**


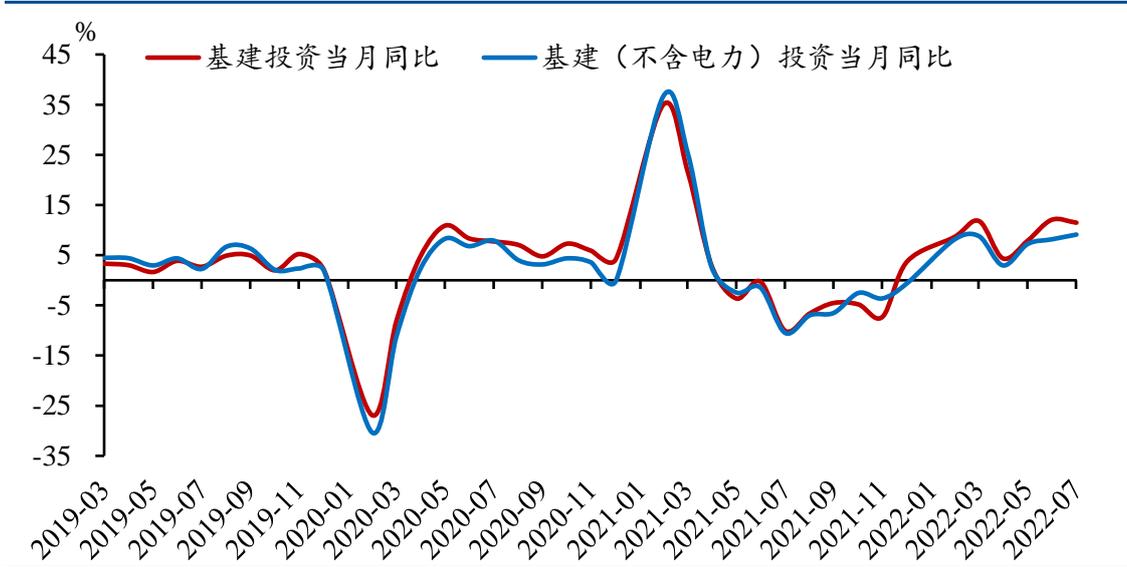
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

## 二、固投保持平稳增长势头

1-7 月份全国固定资产投资同比增长 5.7%，保持平稳增长势头。其中基建投资同比增长 9.58%，制造业投资同比增长 9.9%，房地产开发投资同比下降 6.4%。如果拿这些数值和往年同期做对比，可以发现今年地产端明显拖了后腿，而基建端尤其强势。7 月建筑业 PMI 为 59.2%，在地产端下行的情况下，基建的强势依然推动建筑业 PMI 维持在强势扩张区间。换句话说，今年 1-7 月基建的强势一定程度上对冲了房地产的颓势，使得固投增速和建筑业景气水平没有因为地产走弱而衰退，反而受益于基建走强能持续保持 5% 以上的增速和 52% 以上的景气度。

**1-7月固定资产投资中基建投资占比超三成。**国家统计局披露的今年1-7月固投完成额累计达到31.98万亿元，而我们通过2017年以前的基建投资完成额累计值和披露至今的累计同比测算出今年1-7月基建累计投资达到10.92万亿元，占固投比达到了34.14%，基建（不含电力）占比为27%。我们还算出了7月基建同比增长11.47%，6月为12.04%，连续两月保持10%以上的增长，统计局公布的7月基建投资同比增长9.58%；基建（不含电力）6月增速为8.15%，7月增速为9.10%，连续两月保持8%以上的增长，统计局公布的7月基建（不含电力）投资同比增长7.4%。

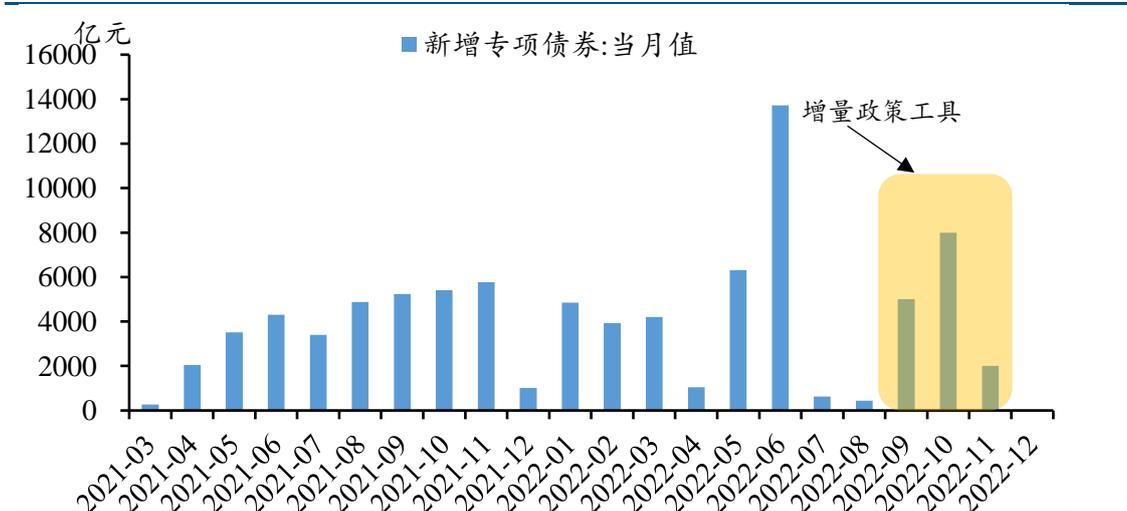
图6：基建持续保持较高增速



资料来源: Wind, 信达证券研发中心

**后续基建大概率还会保持强势。**今年政策端支持基建主要是靠两类工具，分别是地方政府专项债和政策性开发性金融工具。首先今年专项债前置发行，截至8月22日（专项债发行信息会提前披露），已发行新增专项债35130.5亿元，基本发完了全年限额，其中7月发行了621.97亿元，8月前22天披露发行445.89亿元（包含支持中小银行专项债），年内若不出台专项债相关的增量政策工具，后续政策端将主要是政策性开发性金融工具支持基建。我们认为7月政治局会议指出的“支持地方政府用足用好专项债务限额”预示后续可能还会有专项债增量工具，故8月以后政策支持基建力度大概率也不会衰减。综上，在后续增量政策工具的加持下，我们预计全年基建投资有望实现比1-7月的9.58%还高的增速，全年大概率在10%以上。

图7：预计还有专项债增量工具



资料来源: Wind, 信达证券研发中心

### 三、下半年经济增速能有多高

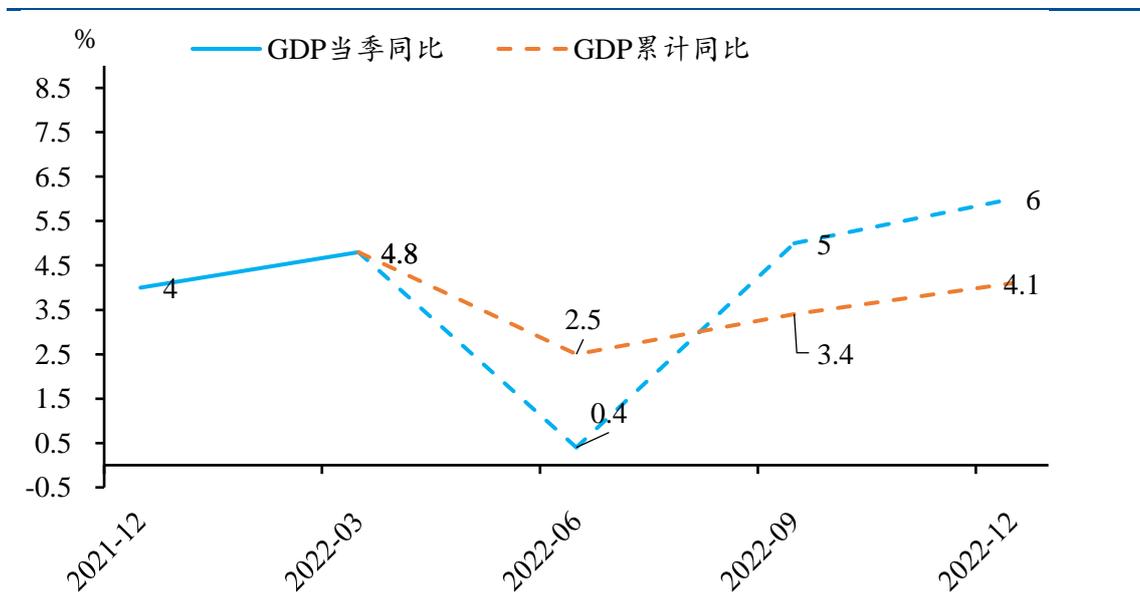
年初 5.5% 的增速目标大概率无望，全年要实现 4% 需要下半年实现 5.3% 左右的增速，但即便如此，若无增量政策仍有较大困难。

消费是三大需求中的最大变数。我们认为年内出口和固投能保持较高增速，出口方面即使后面热度下降，增速回落的幅度可能比较有限（可参考《这一轮持续增长的出口更多源于东盟和价格贡献》），而固投虽有地产的拖累，但基建和制造业投资足以保证固投保持平稳增长。所以经济年底恢复成什么程度，消费还是更关键的风向标。

二季度最终消费支出对 GDP 同比的拉动为 -0.84%。前文已经分析了后续消费的变化，但也是基于疫情不再多点频发的假设才做出的判断，所以关键还是要看疫情，如果 9 月-12 月疫情反复频发，防疫政策依然严格，那么三季度的经济增速将很难达到 5%，因为我国潜在经济增长率也就在 5.5% 左右，而当前国内存在内需不足，地产下行，失业率偏高等问题，加之地缘政治因素和美联储加息等外部负面因素，还远达不到实现潜在经济增长率所需的条件。如果三季度不到 5%，全年实现 4% 左右需要四季度至少实现 5.5% 以上的增速。这是一个比较艰巨的任务，是需要较大力度的增量政策加持才能实现的增速。

我们预计在增量政策工具的加持下，四季度有望实现 6% 的经济增速，所以对全年实现 4% 仍抱有较大期待。《专项债还是特别国债？——下半年增量政策再推演》中指出若后续推出约 1.5 万亿元的增量专项债，用于支持基建投资，四季度有望实现约 6% 的增速，届时全年的增速在 4% 附近。这样的增速也可以兜住失业率的底线（可参考《稳住就业的经济增长底线大致是 4%》）。

图 8：全年 GDP 增速有望实现 4%



资料来源: Wind, 信达证券研发中心

## 风险因素

---

8 月以后疫情依然多点频发、增量政策落地效果差。

## 研究团队简介

解运亮，信达证券首席宏观分析师。中国人民大学经济学博士，中国人民大学汉青研究院业界导师。曾供职于中国人民银行货币政策司，参与和见证若干重大货币政策制订和执行过程，参与完成中财办、人民银行、商务部等多项重点研究课题。亦曾供职于国泰君安证券和民生证券，任高级经济学家和首席宏观分析师。中国人民银行重点研究课题一等奖得主。首届“21世纪最佳预警研究报告”得主。

王誓贤，信达证券宏观研究助理。澳大利亚国立大学国际经济与发展经济学硕士，南开大学经济学学士。2022年2月加入信达证券研究开发中心，侧重于研究财政政策。

## 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	<a href="mailto:hanqiuyue@cindasc.com">hanqiuyue@cindasc.com</a>
华北区销售总监	陈明真	15601850398	<a href="mailto:chenmingzhen@cindasc.com">chenmingzhen@cindasc.com</a>
华北区销售副总监	阙嘉程	18506960410	<a href="mailto:quejiacheng@cindasc.com">quejiacheng@cindasc.com</a>
华北区销售	祁丽媛	13051504933	<a href="mailto:qiliyuan@cindasc.com">qiliyuan@cindasc.com</a>
华北区销售	陆禹舟	17687659919	<a href="mailto:luyuzhou@cindasc.com">luyuzhou@cindasc.com</a>
华北区销售	魏冲	18340820155	<a href="mailto:weichong@cindasc.com">weichong@cindasc.com</a>
华北区销售	樊荣	15501091225	<a href="mailto:fanrong@cindasc.com">fanrong@cindasc.com</a>
华北区销售	章嘉婕	13693249509	<a href="mailto:zhangjiajie@cindasc.com">zhangjiajie@cindasc.com</a>
华东区销售总监	杨兴	13718803208	<a href="mailto:yangxing@cindasc.com">yangxing@cindasc.com</a>
华东区销售副总监	吴国	15800476582	<a href="mailto:wuguo@cindasc.com">wuguo@cindasc.com</a>
华东区销售	国鹏程	15618358383	<a href="mailto:guopengcheng@cindasc.com">guopengcheng@cindasc.com</a>
华东区销售	李若琳	13122616887	<a href="mailto:liruolin@cindasc.com">liruolin@cindasc.com</a>
华东区销售	朱尧	18702173656	<a href="mailto:zhuyao@cindasc.com">zhuyao@cindasc.com</a>
华东区销售	戴剑箫	13524484975	<a href="mailto:daijianxiao@cindasc.com">daijianxiao@cindasc.com</a>
华东区销售	方威	18721118359	<a href="mailto:fangwei@cindasc.com">fangwei@cindasc.com</a>
华东区销售	俞晓	18717938223	<a href="mailto:yuxiao@cindasc.com">yuxiao@cindasc.com</a>
华东区销售	李贤哲	15026867872	<a href="mailto:lixianzhe@cindasc.com">lixianzhe@cindasc.com</a>
华东区销售	孙僮	18610826885	<a href="mailto:suntong@cindasc.com">suntong@cindasc.com</a>
华东区销售	贾力	15957705777	<a href="mailto:jjali@cindasc.com">jjali@cindasc.com</a>
华东区销售	石明杰	15261855608	<a href="mailto:shimingjie@cindasc.com">shimingjie@cindasc.com</a>
华东区销售	曹亦兴	13337798928	<a href="mailto:caoyixing@cindasc.com">caoyixing@cindasc.com</a>
华南区销售总监	王留阳	13530830620	<a href="mailto:wangliuyang@cindasc.com">wangliuyang@cindasc.com</a>
华南区销售副总监	陈晨	15986679987	<a href="mailto:chenchen3@cindasc.com">chenchen3@cindasc.com</a>
华南区销售副总监	王雨霏	17727821880	<a href="mailto:wangyufei@cindasc.com">wangyufei@cindasc.com</a>
华南区销售	刘韵	13620005606	<a href="mailto:liuyun@cindasc.com">liuyun@cindasc.com</a>
华南区销售	胡洁颖	13794480158	<a href="mailto:hujieying@cindasc.com">hujieying@cindasc.com</a>
华南区销售	郑庆庆	13570594204	<a href="mailto:zhengqingqing@cindasc.com">zhengqingqing@cindasc.com</a>

## 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。