



# 我国房地产市场未来需求展望

联合资信 工商评级一部 冯磊 张超

本研究通过对我国房地产市场未来需求进行定性与定量分析发现，短期内房地产市场仍将下行，但下跌空间相对有限；长期看，在购房适龄人口达峰回落、城镇化进程深化、婚育率持续走低以及保障房与租赁市场加速发展的多重因素影响下，住房整体需求下降空间仍很大，并呈现显著的城市分化与产品结构分化特征，表现为：核心城市优质地段房产因供需关系紧平衡，价格仍具有韧性并有望跑赢通胀，而其余房产面临空置及价格大幅下降压力。在此背景下，对房企而言，央国企以往依赖融资成本差异的竞争逻辑趋于弱化，未来可持续发展的关键，在于真正聚焦客户真实需求、持续提升产品力，并积极培育产业招商与运营能力，以构建穿越周期的新发展模式。



联合资信评估股份有限公司  
China Lianhe Credit Rating Co., Ltd.



## 一、研究背景及目的

2025年10月23日，第二十届中央委员会第四次全体会议公报正式发布，其中对房地产相关表述置于“加大保障和改善民生力度”部分，明确提出要“推动房地产高质量发展”。上述部署是适应我国房地产市场供求关系发生重大变化的新形势，促进房地产市场平稳健康发展的治本之策，房地产高质量发展归根到底是要让人民群众住上“好房子”。未来，对房地产企业而言，竞争赛道将从规模、速度和价格，转向产品力、科技力和服务力的比拼，未来房地产市场的品质提升是一个覆盖新房和存量房、涉及硬件和软件的系统性工程。在此规划下，我国住房市场短期内何时能筑底完成，长期看商品房市场未来的发展空间还有多大，在缩量的市场空间下政府该如何选择土地供给政策，房企在存量博弈中该选择如何转型，均有研究的意义。本文对我国未来商品房需求的主要因素进行分析，并在多种假设条件下对未来商品房的需求进行量化测算，旨在对我国未来商品房市场空间的变化有直观的预判。

## 二、商品房需求因素分析

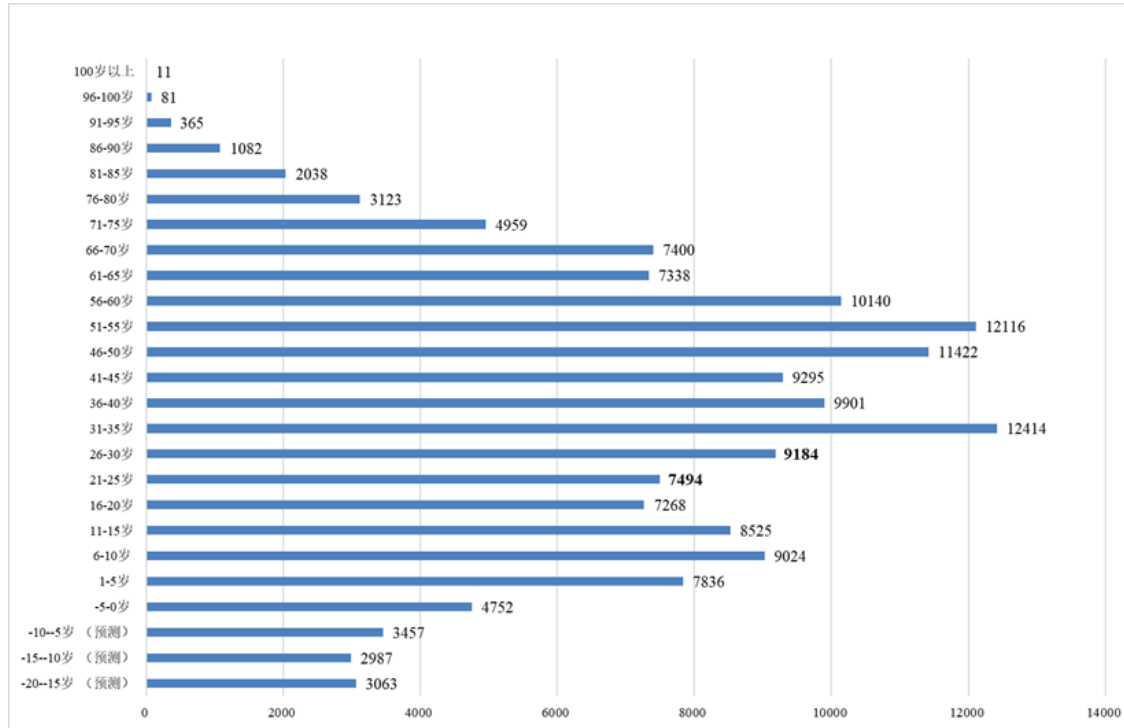
购房需求因素主要由购房人群、购房意愿以及购买力体现，其中的购房人群与人口总数、城镇化率以及家庭户数结构相关，购房意愿与结婚率、生育率、购房观念、住房改善需求、保障房和租房冲击等因素相关；购买力主要和人均可支配收入及房价相关。

### 1. 主力购房群体步入快速下降通道，是未来房地产需求最大的利空因素

根据2020年第七次全国人口普查结果并结合历年出生及死亡人口数据测算，我国总人口于2022年达到峰值14.12亿人，随后进入持续下降通道，至2024年已降至14.08亿人。基于对2020年我国人口年龄结构的分析，在出生率未出现显著反弹的前提下，我国出生人口数量预计将以约30年为周期出现明显下降；与此同时，随着老龄化程度不断加深，死亡人口将持续攀升，全国总人口规模将呈长期下行趋势。根据联合国《世界人口展望2024》及中国社会科学院《人口与劳动绿皮书》预测，到2050年，我国总人口将降至约12.6亿人，老龄化率超过27%。尽管适度放开移民政策可在一定程度上缓解人口下降速度，但由于文化融合难度、资源分配压力、经济适应性和社会治理复杂性等因素制约，移民难以从根本上扭转我国人口下降的长期趋势。

从购房主力人群（26-35岁）规模来看，2015年末、2020年末和2025年末，我国该年龄段人口数量分别为2.23亿人、2.16亿人和1.67亿人；预计到2050年末，将进一步下降至1.26亿人。基于当前出生率走势推断，由于新生儿数量自2020年起进

入快速下降通道，2050年后我国购房主力人口将出现显著收缩，其中2055年末预计降至0.82亿人。在出生率未见系统性改善之前，这一下降趋势将难以逆转。



资料来源：联合资信根据 Wind 整理

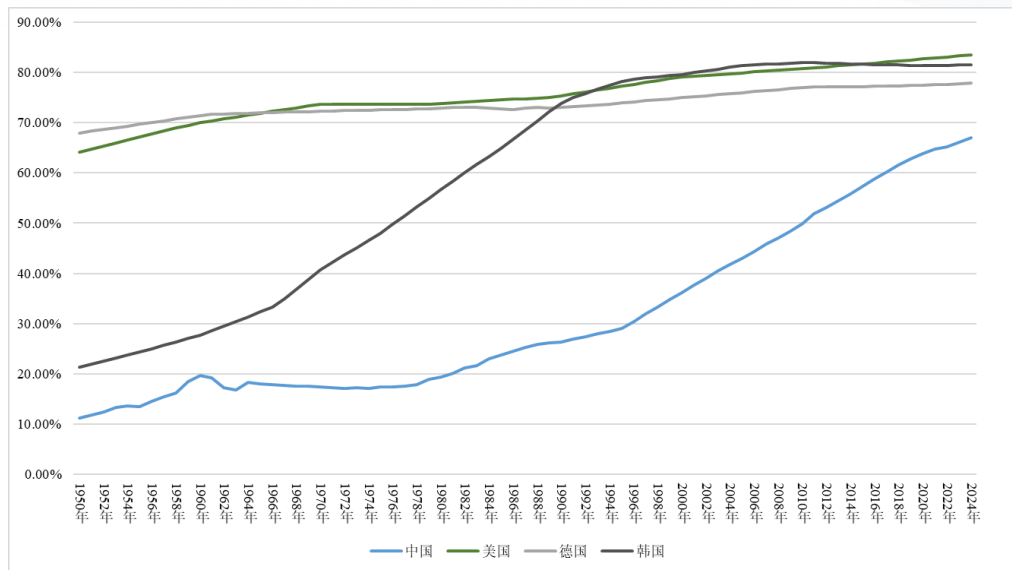
注：上述数据基于 2020 年人口普查；预测数据中的生育率为基于历史数据的线性外推

图 1 2020 年时点下我国人口年龄结构分布（单位：万人）

## 2. 城镇化进程仍是未来住房需求最重要的支撑

我国城镇化率自 1978 年以来持续快速提升，从 2015 年的 55.50% 上升至 2024 年的 67.00%，期间年均新增城镇人口约 2000 万人。参考发达国家城镇化发展规律，当城镇化率达到 75% 左右后，其增长速度将明显放缓。

尽管我国仍具备一定的城镇化潜力，但也面临若干结构性挑战。一方面，城镇化率的年增速已由高速增长期回落至 0.5% - 0.8%，增长动能明显减弱；另一方面，城镇化进程将与人口老龄化加速叠加，特别是农村地区老龄化程度更高，未来部分城市的人口净增规模可能低于统计预期。综合判断，城镇化仍将是支撑我国住房需求的重要基础，但由于农村人口结构老化等基本面因素，其所带来的住房需求边际拉动效应预计将逐步减弱。



资料来源：联合资信根据 Wind 整理

图 2 中国、美国、德国和韩国城镇化率

### 3. 婚育率下降对购房意愿形成压制

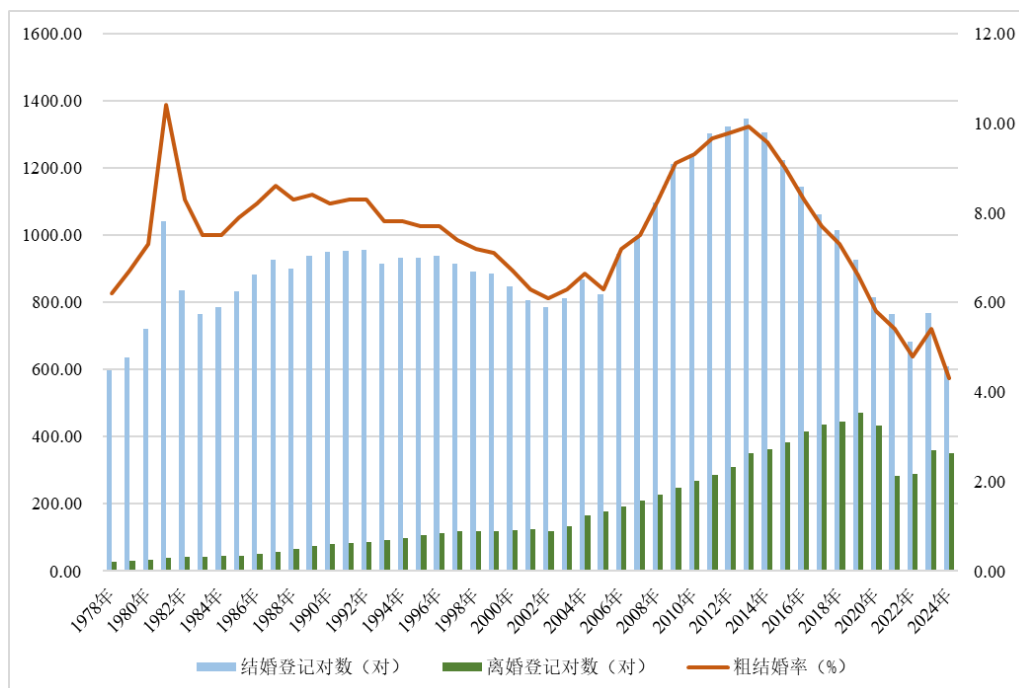
婚姻与生育是住房购买和置换的主要驱动因素。然而，在当前经济社会结构与文化传统变迁的背景下，我国婚育率和生育率呈现持续下行态势，直接抑制了购房需求。由于相关矛盾根深蒂固，婚育率下降趋势预计难以逆转。根据中国科学院心理研究所发布的《2024 年成年人与在校大学生婚育观调查报告》，51.8%的大学生认为婚姻并非人生必需，59.4%对生育持消极态度，反映出年轻一代婚恋观念的根本性转变。

我国粗结婚率长期呈波动下降趋势。尽管经济发展水平尚未全面达到日韩等国程度，但粗结婚率已接近其低位，从 2013 年的阶段性高点 9.92% 降至 2024 年的 4.30%，主要原因包括适婚人口基数缩减和结婚意愿普遍降低。相应地，全国婚姻登记对数由 2013 年的 1347 万对下降至 2024 年的 611 万对。

从生育水平来看，我国总和生育率自 2015 年以来持续走低，从 1.54 降至 2024 年的约 1.00，远低于人口正常更替水平（2.10）。与亚洲发达国家相比，我国当前生育率已接近日本（1.15）、韩国（0.75）和新加坡（0.97）等低生育率国家水平，并逐步逼近 0.85 的国际警戒线，新生儿数量形势严峻。

结婚率下降、离婚率上升以及生育率下降共同推动家庭结构向“小型化”发展，单身人口比例增加，户均规模持续缩减。2005 至 2023 年间，我国家庭户均人数从 3.12 人下降至 2.80 人，一人户和二人户占比显著上升，二人户已成为最主要的家庭结构类型。家庭结构的变化一方面可能衍生出更多的住房与租赁需求，但另一方面，未婚及离婚单身人群受经济能力、消费偏好和住房供给结构等因素影响，预计更倾向于选

择租房居住。

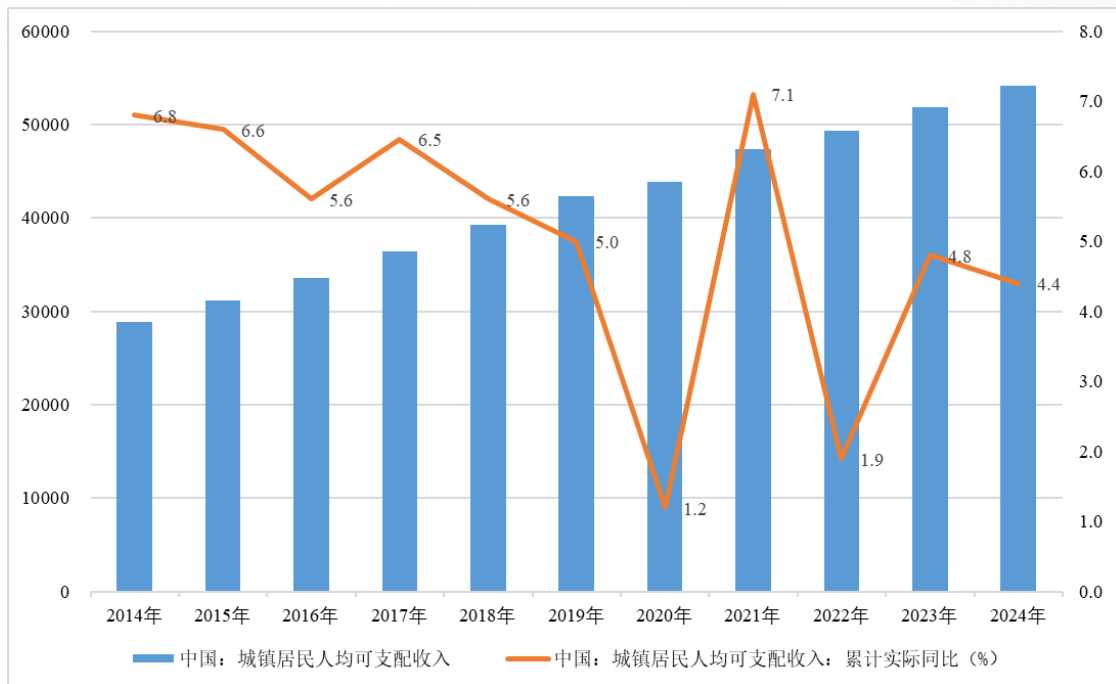


资料来源：联合资信根据 Wind 整理

图3 我国粗结婚率、结婚/离婚登记对数

#### 4. 人均真实可支配收入的增加提升购买力

居民人均可支配收入是决定住房购买力的关键因素之一。经济增长通过促进就业、提升工资水平与经营效益等途径带动居民收入增长，进而增强消费能力，形成“经济增长—居民增收—消费扩大—经济再增长”的良性循环。从历史数据看，我国城镇居民人均可支配收入实际累计增速与 GDP 增速基本同步。2024 年，全国城镇居民人均可支配收入为 5.42 万元，实际同比增长 4.40%，同期 GDP 增长 5.00%。展望未来，若剔除通货膨胀因素，由于大部分弱能级城市及弱区位的住房供给过剩，因此居民真实收入增速预计将高于上述城市及区位的房价涨幅，对购房需求，特别是改善型需求形成一定支撑。



资料来源：联合资信根据 Wind 整理

图 4 我国城镇居民人均可支配收入及累计实际同比情况

### 5. 保障房、租房以及继承房在供给端扮演更重要的角色

在保障性住房方面，近年来国家持续加大政策支持与投资力度，着力提升保障性住房供给规模。无论保障性住房还是保障性租赁住房，均对商品房市场产生显著分流效应。根据国家构建的“商品房+保障房”双轨制住房体系，保障房将承担基础性住房保障功能，覆盖城镇中低收入群体、新市民和青年人等重点人群。“十四五”期间，全国计划建设筹集保障性住房及改造安置住房超过 1100 万套（间），其中 2022 年以来年均筹集规模约 200 万套（间）。2025 年 10 月，住建部部长倪虹提出“十五五”期间计划新建保障性租赁住房 1500 万套（间）。若假设保障性租赁住房占保障房总量的 70%，则“十五五”期间预计新增保障性住房约 640 万套（间），年均约 130 万套。相比之下，2024 年全国新建商品住宅约为 815 万套，保障房供给的持续发力将对商品房市场形成较大冲击。

在租赁市场方面，年轻一代的消费观念更倾向于真实、自在、简朴且高性价比的生活方式，其消费重心从“物质拥有”转向“体验追求”与“社交分享”。高品质租房更契合这一代际偏好。此外，随着少子化趋势深化，学区资源紧张状况缓解，学区租房在入学政策中的优势逐步显现，租赁住房的教育配套属性增强。目前，全国租赁住房约占城镇住房存量的 7.8%，远低于发达国家 30% 左右的平均水平。国家通过加大租赁市场投入、完善公积金支持政策、优化法律法规等举措，推动增加高质量租赁

供给，使住房租赁成为房地产新发展模式的关键组成部分。

根据住建部 2025 年 3 月发布的全国住房普查结果，截至 2024 年底，我国城镇住房（不含小产权房）总套数为 3.02 亿套。其中，商品房占比 68.2%，保障性住房占比 13.7%，城中村和自建房占比 18.1%；在商品房中，78.6%为自住，12.3%为投资性空置，9.1%用于租赁。

从空置情况看，全国城镇住房空置率为 16.2%，其中一线城市为 10.2%，二线城市为 15.7%，三四线城市达 21.6%，后者已超过 20%的供需失衡警戒线。这表明我国住房市场存在显著的结构性过剩与局部短缺问题。未来随着老龄化进程加快，特别是 1962 - 1975 年“婴儿潮”人口（约 3.2 亿）将于 2025 - 2045 年间集中进入高龄阶段，届时死亡人口上升将释放部分继承住房，增加市场供给。结合城市能级差异判断，低能级城市空置率可能进一步攀升，而核心城市空置率有望保持相对稳定。

### 三、我国商品房需求定量分析

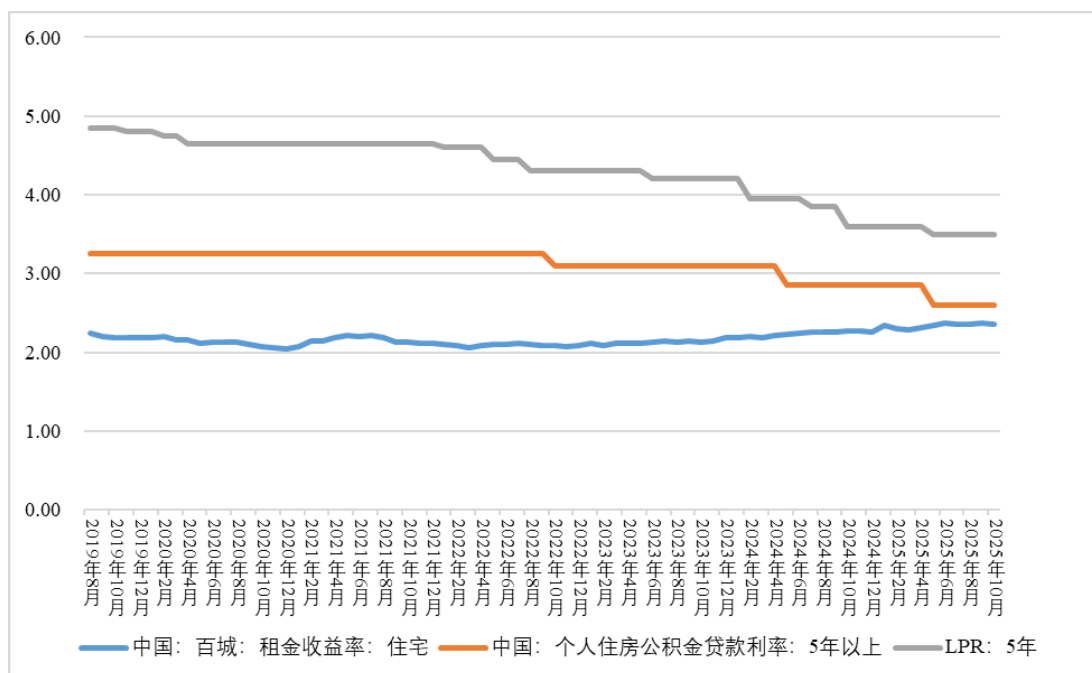
#### 1. 短期市场探底分析

短期来看，我国房地产市场仍处于“寻底”阶段。新房销量同比延续下滑态势，二手房市场以价换量特征显著，成交价格持续走低，行业景气度未见扭转迹象。但相关数据显示，行业基本面实际情况并未如数据所呈现的那般悲观。国金证券相关研究表明，从行业整体销售面积（商品住宅销售面积+二手住宅销售面积）维度观察，2022 年行业总销售面积同比减少 3.6 亿平方米后进入稳定区间，2023 年及 2024 年总销售面积均稳定在 15.1 亿平方米。在行业悲观情绪持续蔓延的背景下，这一成交规模更能反映我国居民当前的真实居住需求。尽管总需求趋于企稳，但二手住宅销售面积占比已从 2021 年的 19%提升至 2024 年的 46%，新房销售占比快速回落，背后核心原因在于二手房成交对新房的替代效应：此次下行周期中，房价下行引发二手房抛售潮，短期供需错配导致二手房价格降幅较大；而房企受项目盈利考核等因素约束，新房降价幅度相对有限且节奏滞后，购房者转而选择性价比更高的二手房。

未来几年，我国住房总成交规模有望维持，尤其是观望需求还未充分释放；待二手房抛压减弱、房价趋稳后，新房市场所受冲击将显著缓解，行业景气度有望企稳回升。就当前情况而言，二手房抛售仍在持续，但抛压已有所回落。主要原因在于，房价持续下降使得住房出租回报率升至相对合理水平，且多数业主在房价大幅下行后已不愿折价出售。因此，租金收益率可作为住房估值的核心指标之一，而个人住房公积金贷款利率与 LPR 则构成估值锚点，待租金收益率和上述两个指标的差值持续收敛，房价有望实现探底止跌。

需要注意的是，房价下行过程中，租金水平也在同步下降，尤其是 2023 年以来降幅更为明显。但由于房价下降幅度大于租金降幅，租金收益率整体呈上升态势，并逐渐向个人住房公积金贷款利率与 LPR 靠拢。2025 年 10 月，租金收益率、个人住房公积金贷款利率、LPR 三者分别为 2.36%、2.60%和 3.50%。宏观层面，我国当前整体经济面临一定压力，近年来已多次下调 LPR 与个人住房公积金贷款利率；叠加美国 2025 年 9 月进入降息周期，我国未来几年内有望继续下调利率水平，租金收益率与利率指标的差值将进一步缩小甚至实现翻转。

短期维度看，二手房抛压已明显减缓，房价快速下行推动租金收益率与个人住房公积金贷款利率、LPR 的差值持续收窄。房地产市场短期内下行空间已相对有限，目前我国处于降息周期，利率下降将被动提升住房投资价值，有助于进一步缓解二手房市场抛压，对房地产市场短期表现具有关键支撑作用。



资料来源：联合资信根据 Wind 整理

图 5 我国百城住房租金收入比、个人住房公积金贷款利率和 LPR 对比

## 2. 中长期商品房市场预测

本部分旨在对我国 2050 年商品房市场空间进行量化预测。预测的基本逻辑如下：以人口总量、城镇化率与家庭户均人数为基础，推算出全国家庭总户数，再结合住房套户比估算出住房总套数，进而得出每年所需更新的住房套数，最终在扣除保障性住房部分后，得出商品住房的大致需求套数。

如前述分析，依据联合国《世界人口展望 2024》及中国社会科学院《人口与劳动绿皮书》，2050 年我国总人口预计降至 12.6 亿人，由于未来我国的人口出生率面临较大的不确定性，因此我们在下述总人口预测中，乐观估计 12.8 亿人，中性估计 12.6 亿人，悲观估计 12.0 亿人。

在城镇化率方面，由于我国国土面积广阔、农业生产条件整体欠佳、适宜居住区域比例有限等因素，预计我国 2050 年城镇化率落在 75%~85% 区间，其中悲观预计为 75%，中性估计为 80%，乐观估计为 85%。

根据国家统计局数据，我国家庭户均人数已由 2010 年的 3.10 人下降至 2024 年的 2.51 人，降幅显著高于国际平均水平。结合历史变化趋势与发达国家经验，随着经济发展水平提高及社会观念演变，不婚化、晚婚化、少子化、老龄化以及离婚率上升等现象普遍推动家庭规模持续缩小。以日本为例，2020 年户均人数为 2.21 人，据日本国立社会保障与人口问题研究所预测，到 2033 年将降至 1.99 人；韩国政府数据显示，2024 年单人户占比已超过 40%，户均人数降至 2.12 人。基于当前社会基本面，预计我国家庭户均人数将逐步趋近日韩水平，到 2050 年降至 2.00 左右。

根据住建部数据，2024 年我国城镇住房套户比大致为 1.08，而同期日本为 1.16，韩国为 1.12，美国为 1.17。发达国家在人均 GDP 与城镇化率达到一定阶段后，住房需求普遍由“数量扩张”转向“质量改善”，旧房改造与租赁市场成为发展重点，我国目前正处于这一转型阶段。参考日韩经验，城市人口结构变化、家庭小型化与老龄化等因素促使住房需求分化，带动住房总量增长，同时也推高空置率；此外，拥有住房的老年人口去世后，其继承房将进一步增加户均住房数量。综合考虑上述因素及我国家庭户数增长趋势，假设 2050 年我国城镇住房套户比将接近日韩水平，设定为 1.14。

新增住房供给主要来源于两方面：一是房地产开发商获取新项目进行开发建设，二是通过城市更新对现有住房进行拆除重建。当前我国城市化进程已进入后期阶段，未来城市更新将发挥更为重要的作用。以美国为例，2024 年其房屋成交总量中新房占比为 14.4%，其余为二手房交易。根据“住宅新开工面积/存量住房总面积”估算，我国当前住房更新率约为 1.50%。日本因独栋木结构住宅占比高且使用寿命较短，其广义住房更新率（当年新建住房/存量住房）约为 1.31%。展望未来，中国居民对住房的持续改善需求以及政府对老旧住宅的城市更新要求仍将支撑一定建设规模；然而，随着空置房屋增多且部分因缺乏经济价值而退出更新循环，尤其是在租赁市场地位不断提升的背景下，整体住房更新率预计将趋于下降。因此，本研究假设 2050 年我国住房更新率为 1.20%。

“十五五”规划首次将“保障性租赁住房”与“共有产权房”并列纳入国家战略，

未来五年将重点构建“市场+保障”双轨制住房体系，并要求特大城市保障性住房占比不低于30%。根据《关于规划建设保障性住房的指导意见》，到2035年我国将形成“70%商品房+30%保障房”的住房供应结构。基于此，本文假设到2050年，乐观情况下，新增住房中商品房占比为80%，中性估计为70%，悲观估计为60%。

根据上述假设条件，预计到2050年，我国的商品房需求如下表所示：

**表1 中国未来商品房需求预测表**

项目	2050年（悲观）	2050年（中性）	2050年（乐观）
人口数（亿人）	12.00	12.60	12.80
城市化率	75%	80%	85%
城市人口（亿人）	9.00	10.08	10.88
户均人数	2.00	2.00	2.00
城市户数（亿户）	4.50	5.04	5.44
住房套户比	1.14	1.14	1.14
住房套数（亿套）	5.13	5.75	6.20
广义住房更新率	1.20%	1.20%	1.20%
需更新套数（万套）	615.60	689.47	744.19
市场化解决	60%	70%	80%
保障房解决	40%	30%	20%
市场化解决套数（万套）	369.36	482.63	595.35

注：1. 上述住房套数含小产权房；2. 上述预测涉及到较多的假设因素，因此相关数据仅供参考

资料来源：联合资信根据公开资料整理及预测

根据上述中性预测，2050年我国住房更新需求约为689万套，其中市场化解决的需求约为483万套。按单套住房100平方米计算，对应商品房需求面积约为4.83亿平方米。2024年我国商品房销售面积为9.74亿平方米，相比之下，2050年总需求仍有近半下降空间。需要说明的是，本预测涉及多项假设，具体测算结果仅供参考。但从整体趋势判断，我国住房市场需求面临持续单边下行压力。若房地产双轨制改革顺利推进，商品房需求的收缩幅度可能进一步扩大。

## 四、房地产行业未来发展总结

### 1. 房地产市场短期下降空间有限，长期需求下行空间较大

短期看，我国住房总成交面积预计小幅波动，二手房成交占比已提升至相对较高的水平，且随着房价的大跌，业主抛压已减弱，且租金收入比也提升至相对较合理的位置，在未来几年降息的预期下，二手房的租赁价值将被动提升，将对二手房价形成

支撑，对新房市场的冲击也将持续弱化。房价预计在未来短期内仍将下降，但整体降幅有限。

长期看，人口规模是决定房地产需求的根本因素。在生育率持续走低、短期内难以恢复至正常更替水平的背景下，若我国未实施大规模移民政策，住房市场需求的长期下行趋势将难以逆转。当前我国正构建以“好房子、保障房、租赁房”为三大支柱的住房发展新模式。在政策持续推动下，保障性住房与租赁住房供应规模预计显著提升，将对商品房市场形成明显的需求分流与结构性挤压。

## 2. 城市分化加剧

人口流动与经济发展水平不均衡将推动住房市场持续分化。未来新增住房供应将主要集中于一二线城市，三四线城市面临供给过剩与空置率攀升压力，县域及以下区域住房市场则将出现规模萎缩甚至整合退出。超大城市及核心都市圈将成为主要需求承载地，其中核心区位的房地产市场仍有望保持较高活跃度，这一趋势与国际核心城市发展规律相符。

## 3. 产品结构分化严重

人口老龄化、家庭结构变化和居民对住房品质要求的提升，将推动住房结构发生显著变化。2024 年我国 60 岁以上人口占比已达 22%，根据联合国《世界人口展望 2024》，到 2035 年我国 60 岁以上人口将达 4.78 亿、占比近 35%，进入重度老龄化社会，适老型住房需求将快速增长。目前，深圳市计划于 2030 年前完成 1990 年前建成住宅的适老化改造，要求旧改项目中适老化设施占比不低于 15%，并对参与房企给予土地出让金返还优惠，此类政策预计将从一线城市向强二线城市推广。

基于单身人口比例上升、二人户成为最主要家庭结构、居民购买力分化等基本情况，未来高收入群体将倾向于购买符合“好房子”标准的低密度、智能化、定制化及绿色化的高端改善型住房，并愿意为品质支付溢价；普通和低收入家庭则更关注实用性，随着户均人数下降，保障性住房和单身公寓将成为其主要选择。参考韩国一人户占比超 40% 导致单身公寓供不应求的情况，我国类似需求也将上升。例如，深圳试点“人口流入-保障房配建”联动机制，按“每新增 1 万常住人口配建 1500 套保障房”推进，预计到 2035 年保障房覆盖率将从当前 22% 提升至 40%，重点满足非户籍常住人口（占比 64.9%）的安居需求。

#### 4. 多数房屋价格无法跑赢通胀水平

房屋作为资产，其价格受通货膨胀推动；作为商品，则受供需关系影响。随着我国进入存量房时代，房价普涨阶段已结束，供需格局成为更主要的影响因素。从供需来看，商品房总体需求虽下降，但在城市和产品结构上分化明显。供给方面，由于地方政府在中短期内财政压力仍存、对土地收入存在依赖，土地供应预计不会显著下降，叠加当前高库存，全国房地产市场整体仍处于供给过剩状态。对于稀缺性住房，短期价格或有波动，但长期在通胀和供需失衡推动下仍有望创新高并跑赢通胀；供需平衡的住房价格主要随通胀波动；而大多数普通住房价格预计难以覆盖货币贬值幅度。

#### 5. 房企需在产品力及产业运营方面发力

房地产行业的“黄金时代”已落幕，当前及未来将经历“规模收缩、格局重塑、模式转型”的剧痛，从“存量竞争逻辑”并结合房地产特性看，未来房地产企业的竞争力主要体现在产品力、产业招商运营能力以及融资成本方面。

资金密集性行业在存量竞争中，成本管控尤为重要。对于房地产企业而言，建筑施工主要采用外包形式，且建筑行业整体利润水平已压降至很低的水平，因此成本管控空间更多的在融资方面。当前我国房地产行业存续主体以国央企为主，大多数民营企业在此轮行业深度调整中退出竞争序列。在市场资金充裕而优质资产稀缺的背景下，LPR 处于低位且预计进一步走低，国企央企之间融资成本差异不大，产品溢价能力和产业招商运营能力成为主要竞争手段。

未来，住房需求严重分化，房企如能在细分区域或细分市场塑造强大的品牌影响力，不仅能持续开发销售溢价性住房产品，还能为其他企业以及“自拆自建”的 C 端客户提供代建及装修等多元化业务。以改善型住房为例，居民可支配收入的提升将直接催化改善型住房需求的释放。与刚需市场不同，改善型客群的购房决策逻辑已从“价格导向”转向“价值导向”，他们对高品质住房的支付意愿更强。对于房企而言，市场竞争的关键将从规模转向产品力，唯有以客户为中心、持续提升产品创新与品质的企业，才能抓住这一结构性机遇，实现更丰厚的利润回报。

在未来的存量竞争格局中，房企除提升产品力外，也可加强可持续的产业运营能力，以开辟差异化发展路径。通过强化产业招商与长期运营能力，企业可逐步转向“开发+持有”的双轮驱动模式：一方面，以运营获取稳定租金收益，构筑穿越周期的现金流基础，支持企业长远发展；另一方面，成功的产业导入能够切实带动区域经济与就业，从而增强企业与政府协同发展的合作基础，在土地获取等环节争取更优条件，有效控制前期成本，提升整体项目的利润空间。



## 联系人

投资人服务 010-85172818-8088 [investorservice@lhratings.com](mailto:investorservice@lhratings.com)

## 免责声明

本研究报告著作权为联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为“联合资信评估股份有限公司”，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本研究报告的，联合资信将保留追究其法律责任的权利。

本研究报告中的信息均来源于公开资料，联合资信对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本研究报告所载的资料、意见及推测仅反映联合资信于发布本研究报告当期的判断，仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的要约或邀请。

在任何情况下，本研究报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。联合资信对使用本研究报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。