



Research and
Development Center

多维度对比 2018 年 Q4

——策略周观点

2022 年 5 月 4 日

证券研究报告

策略研究

策略周报

樊继拓 策略首席分析师
执业编号: S1500521060001
联系电话: +86 13585643916
邮箱: fanjituo@cindasc.com

李畅 联系人
邮箱: lichang@cindasc.com

张颖锐 联系人
邮箱: zhangyingrui@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

多维度对比 2018 年 Q4

2022 年 5 月 4 日

核心结论: 2022 年 A 股投资者所面临的宏观环境可以说是内忧外患, 突发的疫情、房地产长期拐点、美联储加息、汇率贬值等。类似的情形 2018 年也出现过, 突发的中美贸易冲突、去杠杆带来杠杆长期拐点、美联储 4 次加息和人民币汇率贬值。当下 A 股估值已经接近 2018 年 Q4, 那么 2018 年的估值下限是否会继续有效? 通过对比 2022 和 2018 年的宏观风险, 我们认为 2022 年很难打破 2018 年 Q4 的估值底。因为: (1) 相比中美冲突, 疫情的影响应该还是会更短暂的, 特别是考虑到, 疫情的政策更多是以我为主, 我们有充足的时间做调整和应对。(2) 2018 年去杠杆是系统性的长期大问题, 但随着去杠杆节奏的微调, 股市的估值低也守住了。2022 年房地产政策的微调大概率也能守住历史的估值底。所以当下应该已经逐步进入底部区域。具体节奏上, 由于之前 1 个季度指数调整较大, 近期股市已经进入反弹, 大概率能持续到 5 月中, 之后由于美联储加息和制造业利润下滑的影响, 还有二次探底的可能。战略上, 2022 年可能是 V 型大震荡, 上半年类似 2018 年, 下半年类似 2019 年。

- **(1) 估值已接近 2018 年 Q4 的状态。**历史上另一个比较有效的估值指标是 PB 绝对值, 目前 A 股的 PB 绝对值, 已经进入底部区域, 全 A 的 PB 已经达到 2018 年 Q4 的水平, 全 A 非金融石油石化的 PB 已经达到 2018 年 8-9 月的水平。
- **(2) 重大突发事件对估值的压制: 2022 年的疫情和 2018 年的贸易冲突。**回顾 2018 年的中美贸易冲突, 也对中国在全球供应链的位置产生了扰动, 事后来, 这一影响一直持续到了现在, 但对股市的影响只持续到了 2018 年底, 随着 2018 年 12 月 1 日, 中美在 G20 峰会上开始接触, 开启谈判而告一段落。相比中美冲突, 疫情的影响应该还是会更短暂的, 特别是考虑到, 疫情的政策更多是以我为主, 我们有充足的时间做调整和应对。以突发事件的对比来看, 2022 年的估值底可以比 2018Q4 的估值底略高。
- **(3) 内在长期问题的担心: 2022 年的房地产和 2018 年的去杠杆。**最近 2 年的房地产问题和 2017-2018 年的去杠杆问题非常类似, 都是长期的大问题、长期的大拐点, “房住不炒”大的政策方向很难改变, 但如果能出现力度上的微调, 那么其对股市的影响可能会类似 2018 年去杠杆对股市的影响。考虑到过去半年, 稳增长政策不断出台, 各地房地产政策逐渐放松, 2022 年的房地产风险应该不会超过 2018 年的去杠杆风险, 所以, 2022 年很难打破 2018Q4 的极值。
- **(4) 外部利空: 汇率和美联储加息问题, 2018 年也有。**
- **风险因素:** 房地产市场超预期下行, 美股剧烈波动。

目 录

一、策略观点：多维度对比 2018 年 Q4	4
二、上周市场变化.....	9
风险因素.....	12

表 目 录

表 1：近期利多利空梳理	8
表 2：大类风格配置建议	8

图 目 录

图 1：以 PE 来估算的风险溢价指数已达到 2018 年 Q4 的水平（单位：倍）	4
图 2：以 PB 来看，离 2018 年 Q4 极值还有一小段（单位：倍）	5
图 3：2018 年中美贸易冲突对市场的压制（单位：点位）	5
图 4：金融部门杠杆率持续下降≠股市估值持续下降（单位：%）	6
图 5：2018 年也有汇率贬值和美联储加息的压制（单位：%）	6
图 6：2022 年的市场节奏（单位：点数）	7
图 7：A 股主要指数周涨跌幅（单位：%）	9
图 8：申万一级行业周涨跌幅（单位：%）	9
图 9：申万风格指数周/月涨跌幅（单位：%）	9
图 10：概念类指数周涨跌幅（单位：%）	9
图 11：2022 年全球大类资产收益率（单位：%）	10
图 12：沪股通累计净买入（单位：亿元）	10
图 13：融资余额（单位：亿元）	10
图 14：新发行基金份额（单位：亿份）	10
图 15：基金仓位估算（单位：%）	10
图 16：银行间拆借利率和公开市场操作（单位：%）	11
图 17：央行公开市场和国库定存净投放（单位：亿元）	11
图 18：长期国债利率走势（单位：%）	11
图 19：各类债券与同期限债券利差（单位：%）	11

一、策略观点：多维度对比 2018 年 Q4

2022 年 A 股投资者所面临的宏观环境可以说是内忧外患，突发的疫情、房地产长期拐点、美联储加息、汇率贬值等。类似的情形 2018 年也出现过，突发的中美贸易冲突、去杠杆带来杠杆长期拐点、美联储 4 次加息和人民币汇率贬值。当下 A 股估值已经接近 2018 年 Q4，那么 2018 年的估值下限是否会继续有效？通过对比 2022 和 2018 年的宏观风险，我们认为 2022 年很难打破 2018 年 Q4 的估值底。因为：（1）相比中美冲突，疫情的影响应该还是会更短暂的，特别是考虑到，疫情的政策更多是以我为主，我们有充足的时间做调整 and 应对。（2）2018 年去杠杆是系统性的长期大问题，但随着去杠杆节奏的微调，股市的估值低也守住了。2022 年房地产政策的微调大概率也能守住历史的估值底。所以当下应该已经逐步进入底部区域。具体节奏上，由于之前 1 个季度指数调整较大，近期股市已经进入反弹，大概率能持续到 5 月中，之后由于美联储加息和制造业利润下滑的影响，还有二次探底的可能。战略上，2022 年可能是 V 型大震荡，上半年类似 2018 年，下半年类似 2019 年。

（1）估值已接近 2018 年 Q4 的状态。以 PE 计算的万得全 A 指数股权风险溢价指数，已非常接近过去 5 年均值+2 倍标准差的位置，2020 年 3 月、2018 年 12 月、2008 年 10 月，这几次达到类似估值位置后，1 个季度内股市均出现了反转，而 2011 年 11 月风险溢价指数偏离达到 2 倍标准差后，股市 1 个季度内出现了反弹，之后又重启下跌，知道 2012 年 12 月才反转。之所以会如此，背后很重要的原因是 2011-2012 年，中国经济增速第一次出现系统性下台阶，大部分传统行业均面临长时间的产能过剩，EPS 下降幅度超出了正常的周期性规律，所以以 PE 来计算的股权风险溢价指数有效性较差。

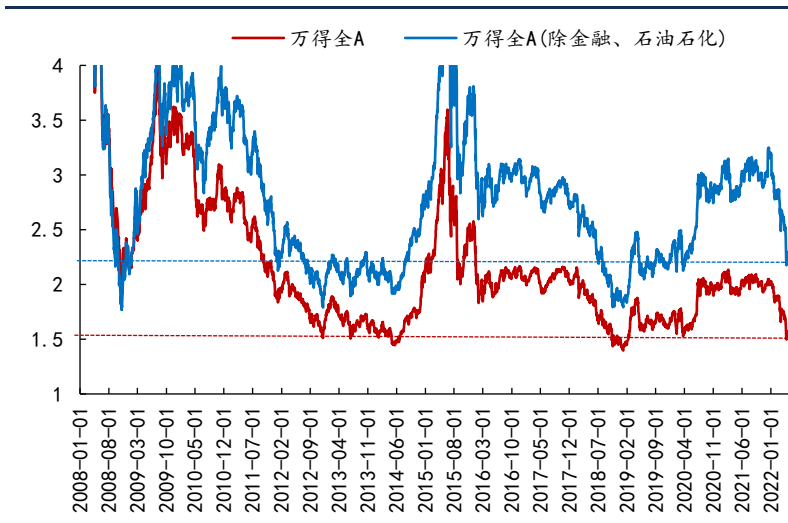
图 1：以 PE 来估算的风险溢价指数已达到 2018 年 Q4 的水平（单位：倍）



资料来源：万得，信达证券研发中心

历史上另一个比较有效的估值指标是 PB 绝对值，目前 A 股的 PB 绝对值，已经进入底部区域，全 A 的 PB 已经达到 2018 年 Q4 的水平，全 A 非金融石油石化的 PB 已经达到 2018 年 8-9 月的水平。

图 2：以 PB 来看，离 2018 年 Q4 极值还有一小段（单位：倍）



资料来源：万得，信达证券研发中心

而现在的关键是，2022 年的宏观环境相比 2018 年是更差的，还是更好的。如果是更差的，那么股市还需要有一定的下降，进而达到极值，如果是更好的，则现在的估值可能就已经是底部了。下面我们从重大突发事件、内在长期基本面问题和外部利空三个方面来看：

(2) 重大突发事件对估值的压制：2022 年的疫情和 2018 年的贸易冲突。2022 年最大的突发事件是疫情，由于奥密克戎更强的传染性，给国内的防疫工作带来了极大的挑战，也给局部的制造业供应链带来了不小的冲击。这一冲击除了短期影响之外，还会对中国制造业在全球供应链体系中的位置带来一些扰动。但是我们需要冷静思考的地方是，这一冲击到底有多大，对股市影响会持续多久？我们可以回顾 2018 年的中美贸易冲突，也对全球供应链的位置产生了扰动，事后来看，这一影响一直持续到了现在，但对股市的影响只持续到了 2018 年底，随着 2018 年 12 月 1 日，中美在 G20 峰会上开始接触，开启谈判而告一段落。相比中美冲突，疫情的影响应该还是会更短暂的，特别是考虑到，疫情的政策更多是以我为主，我们有充足的时间做调整 and 应对。以突发事件的对比来看，2022 年的估值底可以比 2018Q4 的估值底略高。

图 3：2018 年中美贸易冲突对市场的压制（单位：点位）

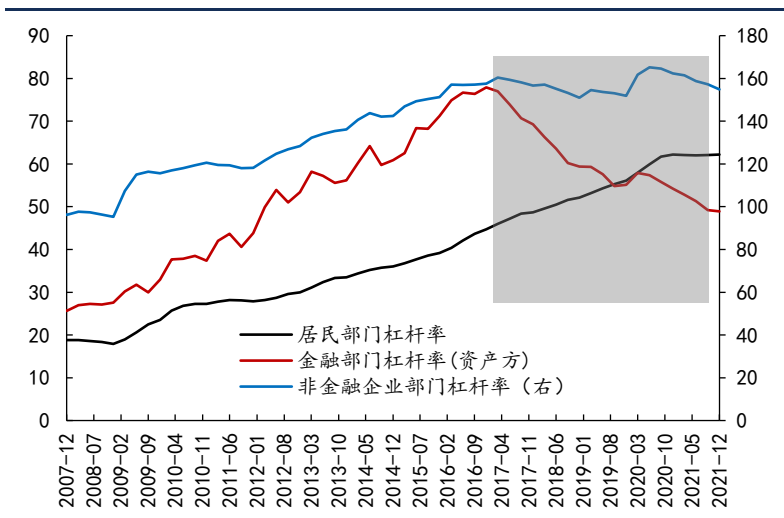


资料来源：万得，信达证券研发中心

(3) 内在长期问题的担心：2022 年的房地产和 2018 年的去杠杆。国内层面，特别是微观层面，过去 1 年，房地产产业链的景气度下行是非常核心的矛盾，这一矛盾也反映了我国长期房地产增速可能已经开始系统性下

降了。以此线性外推，最悲观的投资者认为 2018 年的估值低可能会打破。如果回到 2018 年，当时也有一个很大的担心——去杠杆，这也是系统性的长期大问题，事后来看，金融部门的杠杆从 2017 年开始逐渐下降，直到现在都是存在的。而 2018 年股市之所以最终没有打破历史估值下降，背后很重要的原因是去杠杆的节奏有微调，2018 年 7 月中央政治局会议对去杠杆政策做了微调。

图 4：金融部门杠杆率持续下降≠股市估值持续下降（单位：%）

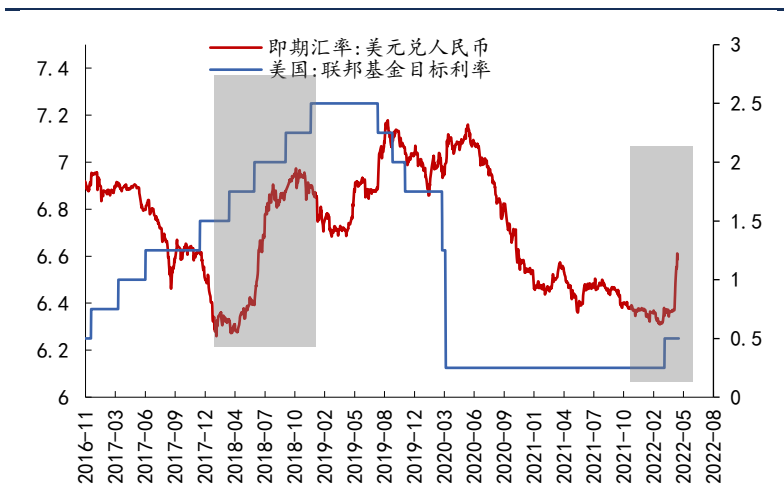


资料来源：万得，信达证券研发中心

最近 2 年的房地产问题和 2017-2018 年的去杠杆问题非常类似，都是长期的大问题、长期的大拐点，“房住不炒”大的政策方向很难改变，但如果能出现力度上的微调，那么其对股市的影响可能会类似 2018 年去杠杆对股市的影响。考虑到过去半年，稳增长政策不断出台，各地房地产政策逐渐放松，2022 年的房地产风险应该不会超过 2018 年的去杠杆风险，所以，2022 年很难打破 2018Q4 的极值。

（4）外部利空：汇率和美联储加息问题，2018 年也有。2022 年最大的外部风险是美联储加息，由于国内货币政策相对独立性较强，所以这一风险的影响大概率比疫情和房地产问题小，但也会对投资节奏产生较大的扰动。对比 2018 年的熊市，也能够看到美联储加息的负面影响，2018 年美联储有过 4 次 25bp 的加息，由此导致人民币汇率持续贬值，这一影响直到 2019 年初才缓解。

图 5：2018 年也有汇率贬值和美联储加息的压制（单位：%）

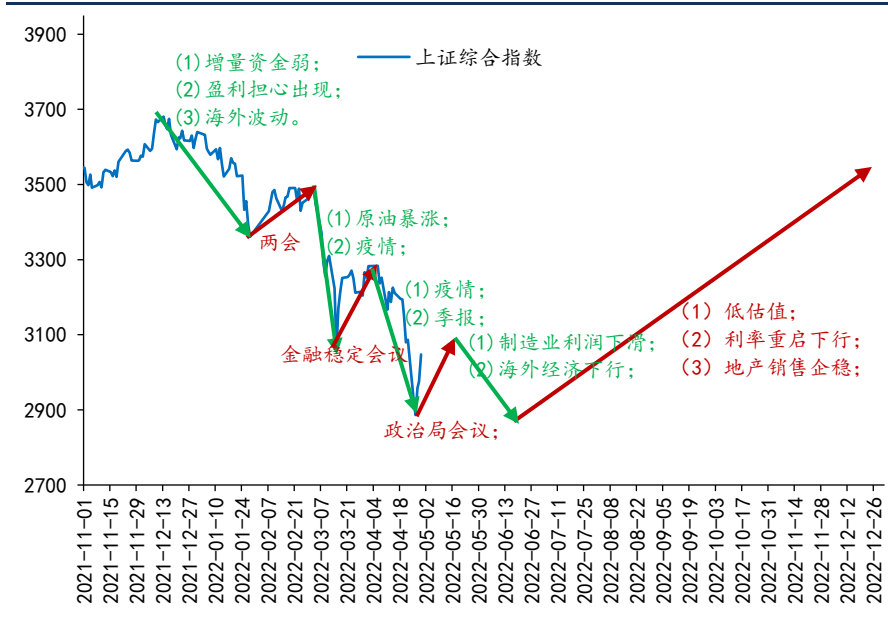


资料来源：万得，信达证券研发中心

美联储的加息主要是流动性的冲击，对估值底的影响不大。2008、2012、2014、2018 年美国的利率水平差别很大，但 A 股的底部估值水平差别不大。所以，2022 年的估值底的绝对值不会受美联储加息的影响，但在时间上，何时见底和何时反转，会受到美联储加息节奏的影响。

(3) 短期策略：类似 2018 年 Q4 的底部区域。最近 1 个季度万得全 A 最大回撤超过 20%，已经略超过 2018 年最大跌速，最近半年最大回撤 29%，比 2018 年更快。4 月底-5 月初，很多宏观事件会先后落地，1 季报逐步披露完成、4 月底中央经济工作会议、5 月初美联储议息会议，这些事件落地后市场将会有一段安全的窗口期，股市会出现反弹，时间上可能持续到 5 月中。战略上，2022 年可能是 V 型大震荡，上半年类似 2018 年，下半年类似 2019 年，当下是类似 2018 年 Q4 的底部区域。

图 6：2022 年的市场节奏（单位：点数）



资料来源：万得，信达证券研发中心



表 1：近期利多利空梳理

事件	
利多	(1) 中共中央政治局 4 月 29 日召开会议，分析研究当前经济形势和经济工作。努力实现全年经济社会发展预期目标，保持经济运行在合理区间。支持各地从当地实际出发完善房地产政策，支持刚性和改善性住房需求，优化商品房预售资金监管。要及时回应市场关切，稳步推进股票发行注册制改革，积极引入长期投资者，保持资本市场平稳运行。要促进平台经济健康发展，完成平台经济专项整改，实施常态化监管，出台支持平台经济规范健康发展的具体措施； (2) 多地房地产政策持续放松； (3) 中国证券登记结算决定，自 2022 年 4 月 29 日起，将股票交易过户费总体下调 50%。
利空	(1) 国家卫健委：5 月 3 日 0—24 时，新增本土确诊病例 353 例，新增本土无症状感染者 5075 例； (2) 中国 4 月官方制造业 PMI 47.4，前值 49.5；
未来重点事件	(1) 5 月 5 日凌晨，美联储将公布利率决议； (2) 疫情后经济恢复情况。

资料来源：万得，信达证券研发中心

行业配置建议：年初以来的板块表现和历史上熊市反弹期间的表现非常类似，熊市初期周期等抗通胀行业强，熊市中后期稳增长类行业强，熊市后期超跌的成长和非银强，农林牧渔等供需格局独立的板块在历史上每一轮熊市中均较强。熊市中后期可以持续配置的是稳增长类板块，关注金融、地产、建筑，可以适当增加非银的配置比例，越到熊市后期，非银配置价值越高。随着市场调整的幅度加大，熊市可能正在进入后期，下一次反弹中的板块表现可能会和之前有些差异，部分超跌的成长或消费可能会有表现，建议关注港股互联网、传媒，消费中可关注超跌的家电。

表 2：大类风格配置建议

板块	配置建议
周期	年初以来全球商品价格强势，一方面反映的是长期产能建设不足的问题，另一方面，也有两个短期原因，第一，美国经济需求偏强，第二，去年商品价格上涨的趋势被政策干预，但其内在供需本来就应该涨到 2022 年上半年。随着价格的进一步上涨，上游周期对中下游需求的压制可能会改变美国经济复苏的进度，导致 2022 年下半年全球需求走弱。 2022 年上半年大宗商品会见到一个战术性的高点，随后休整，到年底或明年初，可能还存在再次大幅上涨的可能。
消费	由于估值和持仓调整较大，去年 Q3-Q4 消费整体出现了较大的反弹，这一反弹主要是估值和筹码的修复。由于消费的数据并没有完全证明不受地产景气度下行和居民收入下滑的影响，所以反弹过后 2022 年初以来开始了二次调整。下一次大行情大概率要等下半年经济企稳前后。消费中可以关注另一个细分方向—— 受疫情影响最大的航空、酒店等行业，需求被疫情持续压制，产能在优化中，可以作为年度关注方向。
成长	新能源车、光伏、半导体等行业，长期需求逻辑顺畅，短期需求出现了分歧，供给层面 2022 年会面临比较确定的产能释放，风险收益比一般，去年底以来估值开始逐渐调整，一季报和二季报业绩可能均有些瑕疵。 软科技（计算机、传媒）去年调整较多，行业内部已经在通过裁员等开始消化利空，近期受到中概股调整等影响，调整较大，战略上已经进入供需格局改善的临界点，建议持续关注，是短中长期都可以关注的方向。
金融地产	稳增长政策虽然不能把行业基本面完全扭转，但可以排除经济出现失速风险的可能。 历史上来看，稳增长相关的银行、地产、基建等板块一般会伴随稳增长政策有持续半年的超额收益，非银在金融地产风格的后期会变强。如果后续见到地产销售企稳，则其超额收益将进入尾声，现在还比较安全。

资料来源：信达证券研发中心



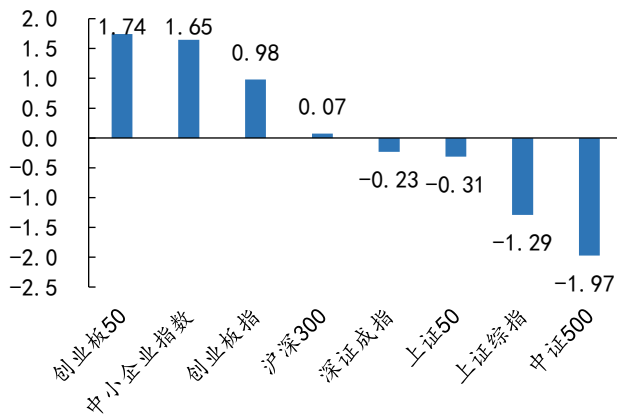
二、上周市场变化

上周 A 股主要指数走势分化，其中创业板 50 指数（1.74%）领涨，中证 500 指数（-1.97%）领跌。申万一级行业中，建筑装饰（4.09 %）、电气设备（2.37%）、建筑材料（1.06 %）领涨，纺织服装（-9.90 %）、农林牧渔（-7.08 %）、轻工制造（-5.72%）领跌。概念股中，打板指数（8.50%）、锂矿（7.56 %）、无线充电指数（3.37 %）领涨，南京市国资指数（-11.7%）领跌。

上周全球股市多数下跌，俄罗斯 RTS（16.51%）、恒生指数（2.18 %）、富时 100（0.30%）排名领先。商品市场中，PTA（2.51%）、NYMEX 原油（2.00%）领涨。另外在 2022 年全球大类资产年收益率指标中，南华工业品指数（25.05 %）、美元指数（7.55 %）、黄金（3.57%）、排名较高，而 MSCI China（-17.74 %）排名较低。

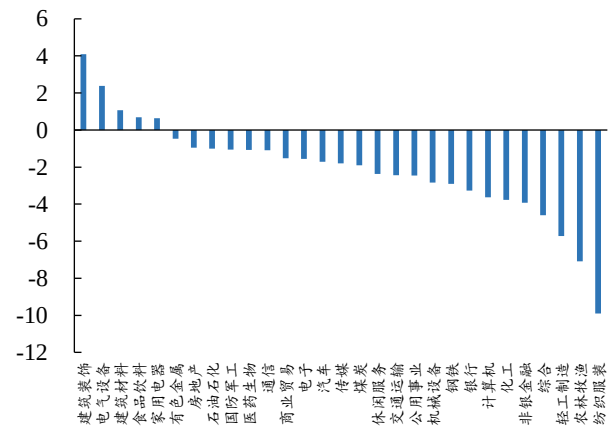
A 股市场资金方面，上周北上资金净流入共计 51.14 亿元（前值净流入 4.45 亿元）。上周央行公开市场操作逆回购 600 亿元，货币净投放 100 亿元。截至 2022 年 4 月 30 日，银行间拆借利率相比上周有所上升，十年期国债收益率均值相比上周有所上升。从公募机构股票持仓来看，股票型基金持仓相比上周略有下降，但偏股混合型基金持仓略有上升。

图 7：A 股主要指数周涨跌幅（单位：%）



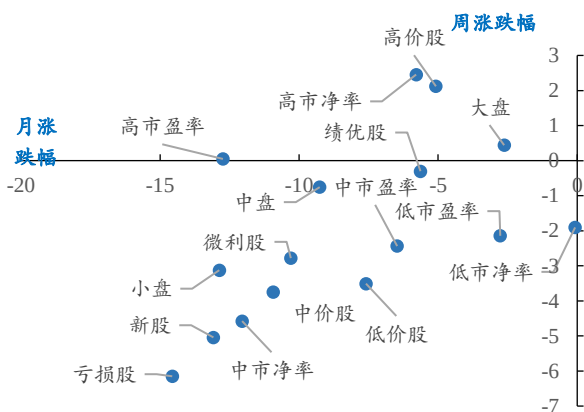
资料来源：万得，信达证券研发中心

图 8：申万一级行业周涨跌幅（单位：%）



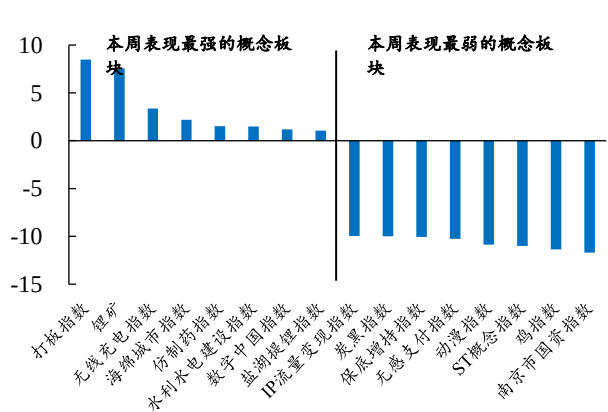
资料来源：万得，信达证券研发中心

图 9：申万风格指数周/月涨跌幅（单位：%）



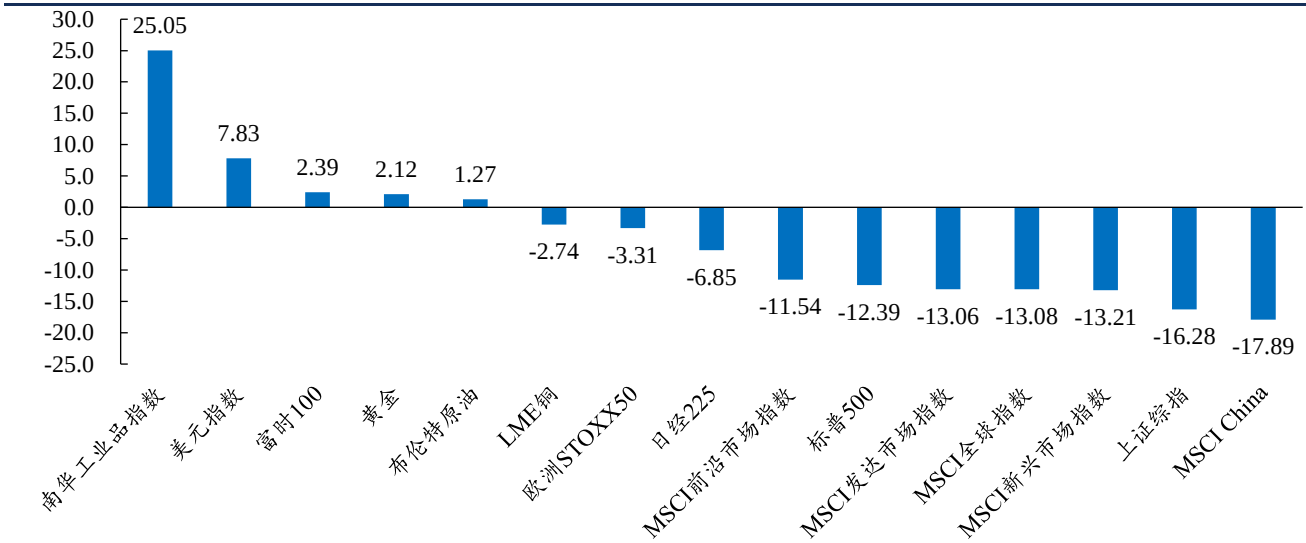
资料来源：万得，信达证券研发中心

图 10：概念类指数周涨跌幅（单位：%）



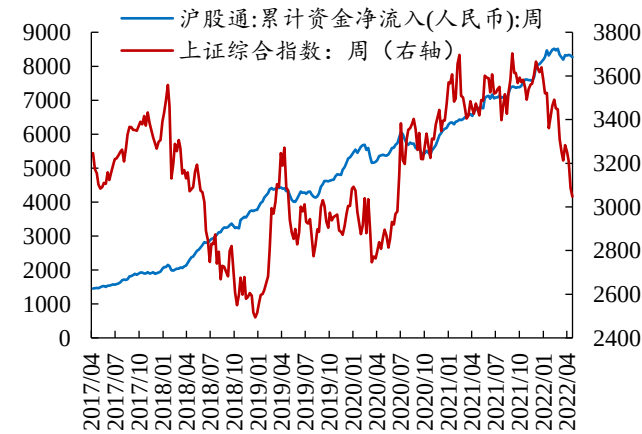
资料来源：万得，信达证券研发中心

图 11: 2022 年全球大类资产收益率 (单位: %)



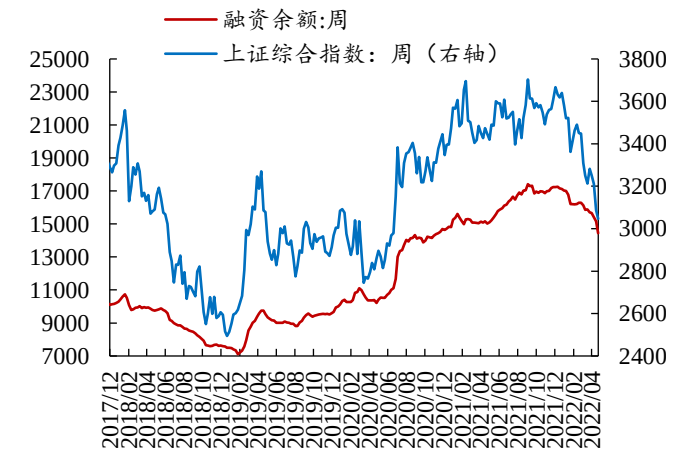
资料来源: 万得, 信达证券研发中心

图 12: 沪股通累计净买入 (单位: 亿元)



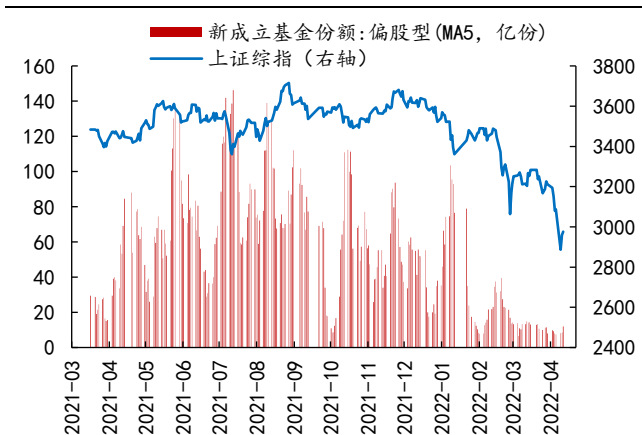
资料来源: 万得, 信达证券研发中心

图 13: 融资余额 (单位: 亿元)



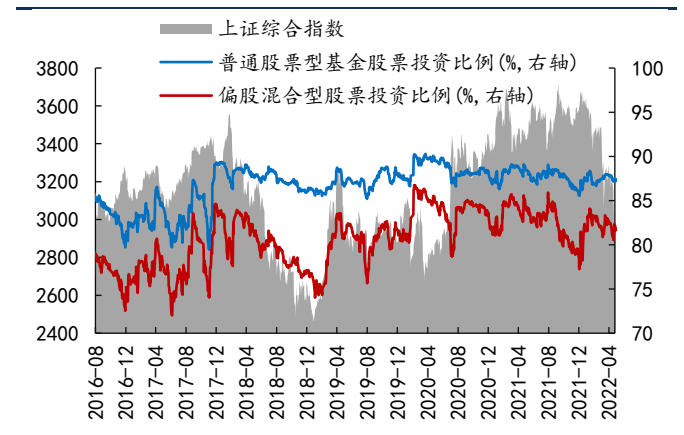
资料来源: 万得, 信达证券研发中心

图 14: 新发行基金份额 (单位: 亿份)

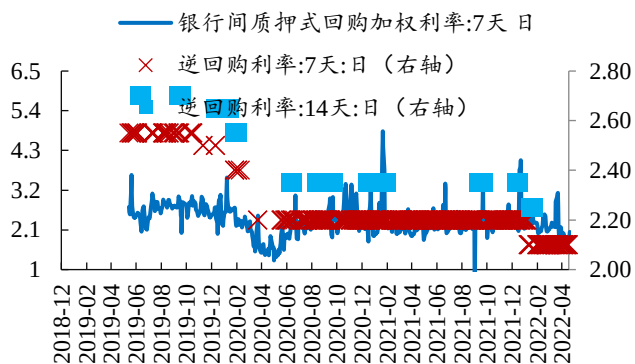


资料来源: 万得, 信达证券研发中心

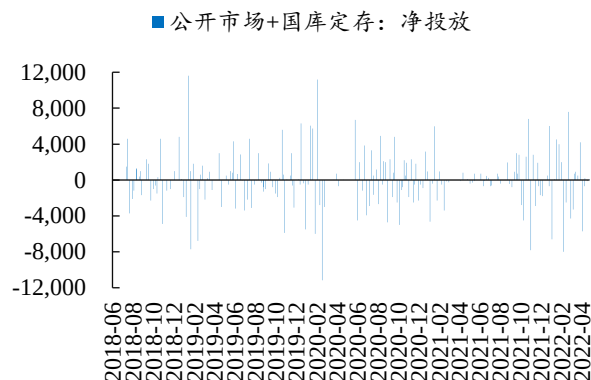
图 15: 基金仓位估算 (单位: %)



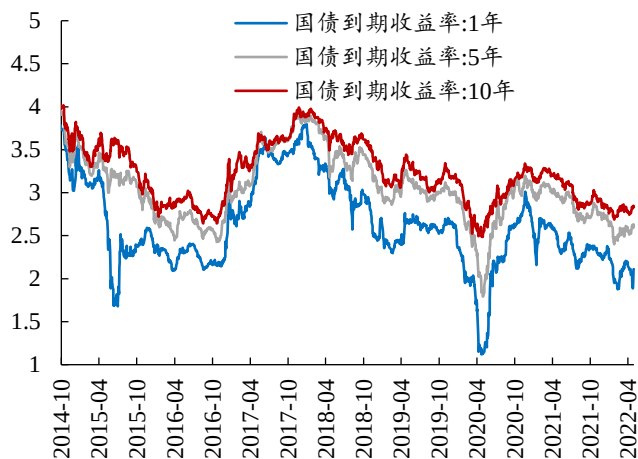
资料来源: 万得, 信达证券研发中心

图 16: 银行间拆借利率和公开市场操作 (单位: %)


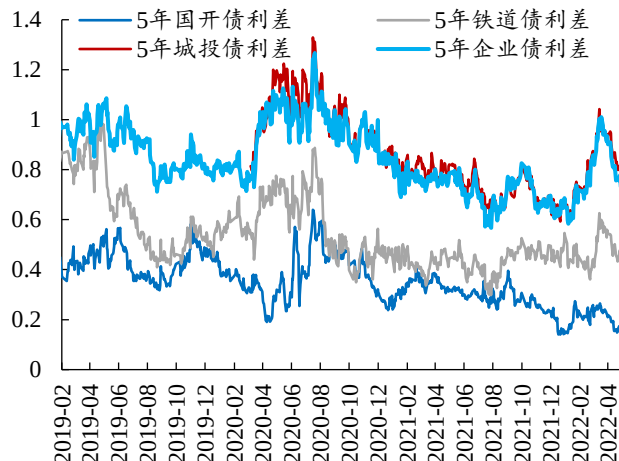
资料来源: 万得, 信达证券研发中心

图 17: 央行公开市场和国库定存净投放 (单位: 亿元)


资料来源: 万得, 信达证券研发中心

图 18: 长期国债利率走势 (单位: %)


资料来源: 万得, 信达证券研发中心

图 19: 各类债券与同期限债券利差 (单位: %)


资料来源: 万得, 信达证券研发中心

风险因素

房地产市场超预期下行，美股剧烈波动。



研究团队简介

樊继拓，信达证券策略首席分析师，8年宏观策略研究经验，先后就职于期货公司和券商研究所，2017年水晶球策略团队公募组第一核心成员，2018第一财经年度最佳新人奖。2018-2021年代表观点：2018年6月《全面对比2011年熊市》，2019年3月《3月震荡，4月决断》，2019年8月《战略性看多A股》，2020年6月《增量资金已是趋势》。

李畅，华东师范大学世界经济硕士，3年宏观策略研究经验，2021年6月加入信达证券研发中心，从事策略研究工作。

张颖锐，上海财经大学应用统计硕士，3年策略研究经验，2021年9月加入信达证券研发中心，从事策略研究工作。

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	李若琳	13122616887	liruolin@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	suntong@cindasc.com
华东区销售	贾力	15957705777	jiali@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	许锦川	13699765009	xujinchuan@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。	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。