日期：2021 年 07 月 02 日

通胀拐点确认 股债酝酿双升

--2021 年 6 月份宏观经济数据预测

分析师： 胡月晓
Tel： 021-53686171
E-mail： huyuexiao@shzq.com
SAC 证书编号： S0870510120021

报告编号：

相关报告：

■ 主要观点

6 月份宏观数据预测：CPI=1.3，PPI= 8.7，出口=23.5，进口=30.0，顺差= 430（USD）亿，M2=8.2，M1=6.0，新增信贷 18000 亿，信贷余额 12.1，工业=8.4 ，消费=11.5，投资=14.8。

市场看法：经济、物价、货币“三不忧”

市场对中国经济前景维持平稳预期不变，经济、物价、货币“三不忧”：短期景气稳中偏弱，中长期运行水准预期不变，机构整体对经济中长期增速水平的预期维持不变；主要体现为 PPI 上涨的通胀预期拐点来临；货币偏紧预期转变为稳中偏升，利率持平预期不变。整体看，市场预期经济 “高增长”态势随着基数抬升将逐渐回落，中国经济中长期前景将弱于疫情前状态的市场整体预期维持不变。

我们看法：通胀拐点确认，经济、货币平稳

通胀组合或呈双平行回落态势，CPI 和 PPI 在 7 月份或延续回落。消费价格主要受基数效应和季节性效应的双重影响，同比值将有较多回落；受国内治理商品炒作风影响，工业品价格在大宗商品见顶回落的影响下，将呈现越过拐点回落态势，虽然同比值仍然较高，但环比变动已转回落。在楼市泡沫和疫情的双重影响下，消费延续平稳中偏弱格局，疫情严控解除后的报复性消费需求释放已基本结束，进一步复苏需要疫情完全消除状态的确认。

房地产市场：金融支持力度趋紧，市场仍活跃

6 月的楼市景气依旧，新房申购“摇号”表明需求依然旺盛，二手房市场成交也保持了较高水平，楼市银行按揭收紧并没能压制住市场的热度。6 月份楼市调控方面的变化是银行贷款支持的全面收紧。整体来看，楼市虚火仍旺，疫情后楼市成交持续活跃，楼市事实上已成为社会居民资产配置的重要场所，投资性需求叠加居住性刚需，加之每一轮货币宽松对楼市投机热情的刺激和事实鼓励；市场交易活跃度延续高位。

通胀消退交易来临，股债双升酝酿中

海外疫情持续时间延长，海外经济越难恢复，全民发钱等救助形式对经济的拉动作用也会时间而趋弱；从国内情况看，楼市泡沫对中国经济压制作用，或正对预期产生潜移默化影响。综合来看，中国经济仍处在“底部徘徊”阶段，经济增长的内生增长动力仍偏弱。短期通胀拐点或即将来临，通胀消退交易将成为短期主导市场因素。通胀消退后，伴随经济下行利率体系将呈现稳中偏降趋势，资本市场或临全面回暖。

当前市场对宏观经济形势的认识

市场看法： 经济、物价、货币“三不忧”

按照彭博最新的宏观中长期前景 POLL（6 月 20 日- 6 月 24 日，62 家机构有效回复），市场对中国经济前景维持平稳预期不变，经济、物价、货币“三不忧”：短期景气稳中偏弱，中长期运行水准预期不变，机构整体对经济中长期增速水平的预期维持不变；主要体现为 PPI 上涨的通胀预期拐点来临；货币偏紧预期转变为稳中偏升，利率持平预期不变。整体看，市场预期经济 “高增长”态势随着基数抬升将逐渐回落，中国经济中长期前景将弱于疫情前状态的市场整体预期维持不变。

本次预期 2021 年 2-3 季度经济增速都比上月预期略降低，随后 2 个季度则保持不变，年度增速预期不变；2022-2023 年度 GDP 增速仍维持 5.5 的预期不变，表明市场整体上维持了对中国经济的平稳预期，并没有受近期数据影响短期乐观情绪较明显。从分项指标看，工业和消费各季增长预期和上期预测比，有升有降，但幅度微小；投资预期和上月预期相同，说明基数效应影响下的缓降为市场一致看法；外贸预期本月则略有所提升，中外疫情形势差异导致全球对中国产品的高需求维持态势，超出了之前市场的普遍预期。从明后年经济运转预期整体预期的情况看，市场对当前经济运行态势共识保持不变--2021 年高增长仅是基数效应产物，经济真实回升仍弱！

我们看法：通胀拐点确认，经济、货币平稳

通胀组合或呈双平行回落态势，CPI 和 PPI 在 7 月份或延续回落。消费价格主要受基数效应和季节性效应的双重影响，同比值将有较多回落；受国内治理商品炒作风影响，工业品价格在大宗商品见顶回落的影响下，将呈现越过拐点回落态势，虽然同比值仍然较高，但环比变动已转回落。

在楼市泡沫和疫情的双重影响下，消费延续平稳中偏弱格局，疫情严控解除后的报复性消费需求释放已基本结束，进一步复苏需要疫情完全消除状态的确认。海外疫情仍然严重，但随着时间延长各类救助对海外需求的拉动力度难以进一步增长，海外持续疫情对其有效需求的制约影响将渐趋显现；因此外贸的需求虽然较高，但顶峰也已呈现。在大宗商品价格高企状态下，中国的进口增速仍然较快，贸易条件趋向恶化对中国外贸增长和结构的影响逐渐体现，超高顺差态势逐渐缓解。受外需仍处高位影响，工业经济短期仍保持了较高景气度。投资增长主要依靠基建和地产投资，在财政和货币环境约束下，增长前景将延续稳中偏落态势。货币当局的政策重心已转向调结构，因此货币增长规模将延续目前平稳格局。

6 月高频数据分析

房地产市场：金融支持力度趋紧，市场仍活跃

6 月的楼市景气依旧，新房申购“摇号”表明需求依然旺盛，二手房市场成交也保持了较高水平，楼市银行按揭收紧并没能压制住市场的热度。

6 月份楼市调控方面的变化是银行贷款支持的全面收紧。从市场反馈情况看，6 月份房贷利率创下阶段性的新高，许多城市的二套房利率超过 6%。除了贷款成本提高外，贷款周期在拉长。二手房贷款从申请到发放，热点城市普遍比 1 季度延长了 1-3 个月，达 4-6 个月，而一季度是 3 个月。银行房地产贷款集中度初步产生效力，签于监管新规的比例限制，很多银行二手房实质处于停贷状态。

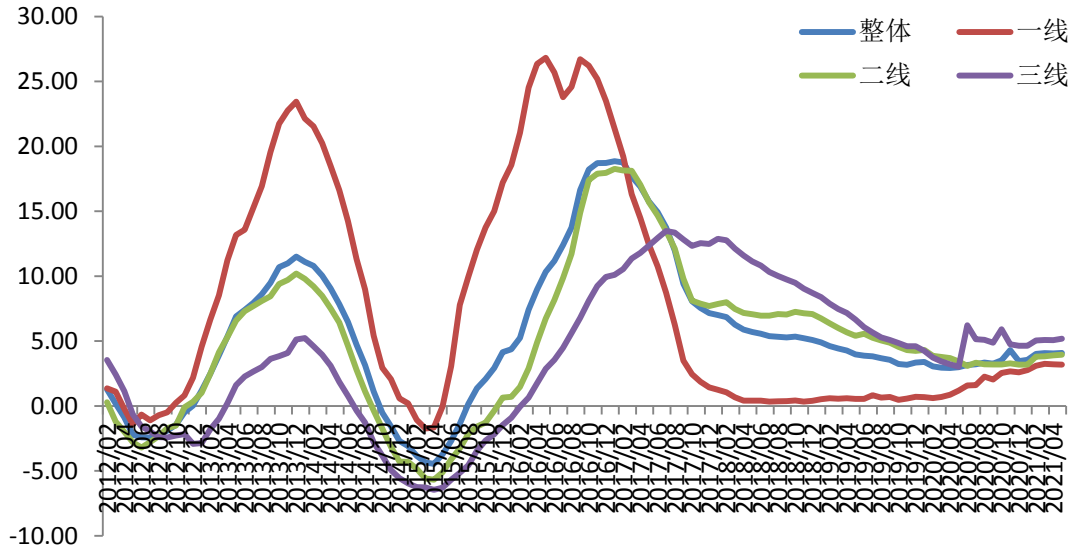
从楼市调控的经验看，每当楼市调控收紧，都会出现“房贷荒”，上调利率、拉长周期、二手房“被停贷”。但当前楼市银行支持力度的变化，具有长期持续性，楼市金融格局将发生永久性变化--“房地产贷款集中度管理制度”是当前“房贷荒”的重要原因。根据 2020 年年报披露，37 家上市银行中有 13 家银行超过了监管红线标准，超过房地产贷款占比红线的有 9 家；超过个人房贷占比红线的 10 家。表面看，踩线的不算多，但其他没有踩线的，大多数在红线附近。

综合各方市场信息，在各地祭出的新一轮强调控之下，深圳、合肥、广州、成都、杭州等热门城市，均已出现降温苗头，尽管房价并没有实质性回调，但市场情绪已经实实在在地由热转冷。长三角、珠三角核心城市楼市表现整体较为突出，个别城市出现短期快速上涨行情后逐步企稳；而北方楼市景气度整体较为低迷。

就全国市场来看，后期政策环境将依旧偏紧，更多热点城市或围绕加强住房信贷管控力度、加码热点片区调控、发布二手住房成交参考价格等方面不断完善楼市调控政策，预计未来热点城市市场将逐步恢复理性，房价将更趋平稳。

整体来看，楼市虚火仍旺，疫情后楼市成交持续活跃，楼市事实上已成为社会居民资产配置的重要场所，投资性需求叠加居住性刚需，加之每一轮货币宽松对楼市投机热情的刺激和事实鼓励；市场交易活跃度延续高位。在中央一再强调宏观风险和市场严控情况下，地方利益、资本利益和市场惯性仍推动了楼市的上扬，“树可以长到天上去”的市场和社会预期仍占有较大席地。

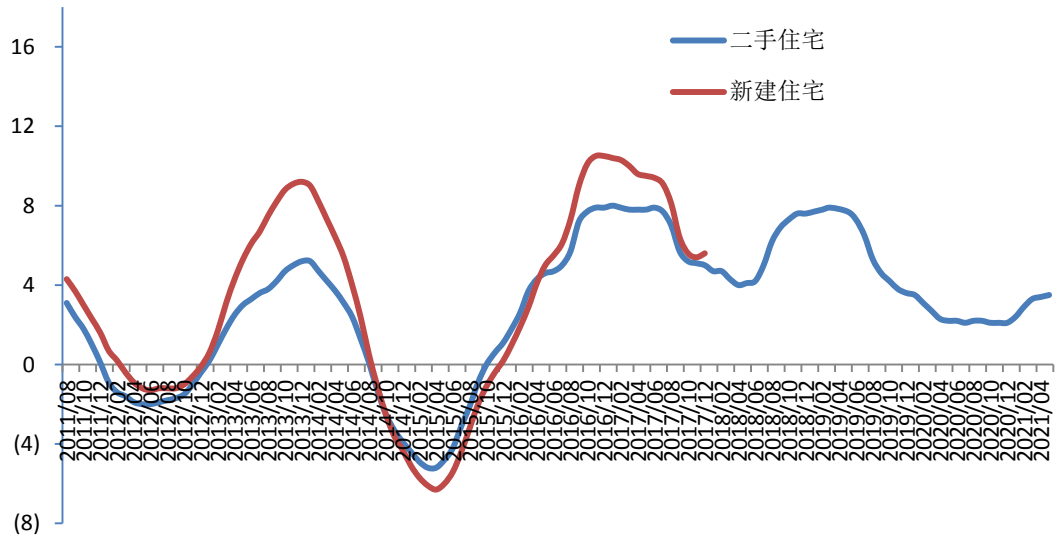
图 1：中国百城房价指数延续上升态势（当月同比，%）



数据来源：wind，上海证券研究所

2021 年 5 月份，统计监测的 70 个大中城市商品住宅销售价格涨幅基本保持稳定态势。一线城市新建商品住宅销售价格涨幅略升，二手住宅涨幅回落。据测算，5 月份，4 个一线城市新建商品住宅销售价格环比上涨 0.7%，涨幅比上月微扩 0.1 个百分点；同比上涨 6.0%，涨幅比上月扩大 0.2 个百分点。一线城市二手住宅销售价格环比上涨 0.6%，涨幅比上月回落 0.2 个百分点。其中，北京、上海和广州环比分别上涨 1.1%、0.7%和 0.9%，涨幅比上月分别回落 0.1、0.2 和 0.3 个百分点；深圳由上月持平转为下降 0.1%。一线城市二手住宅销售价格同比上涨 10.8%，涨幅比上月回落 0.5 个百分点。

图 2：70 城市住宅价格增速持续缓慢提升（当月同比，%）

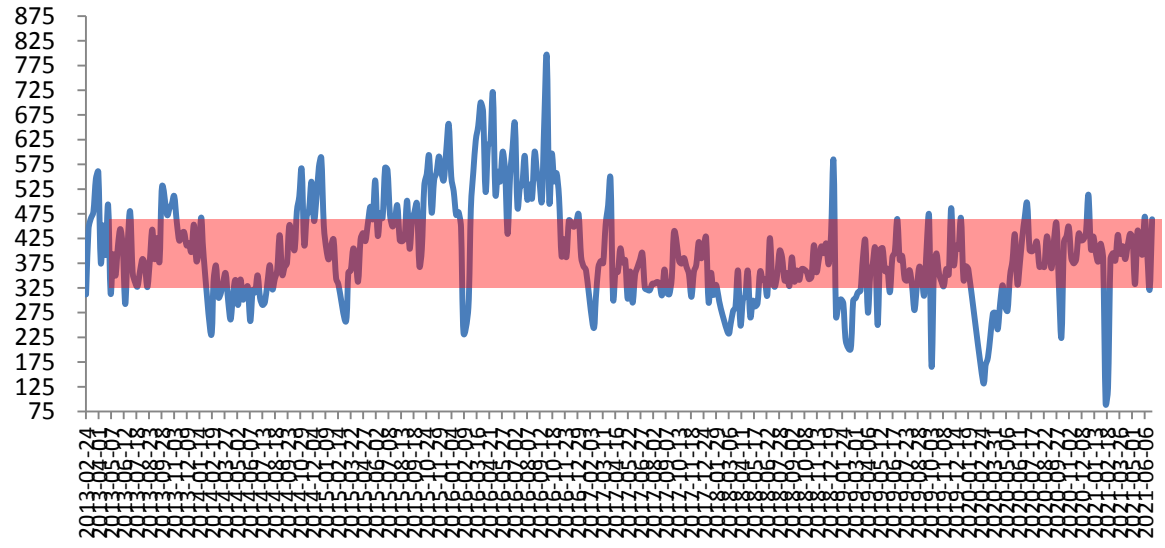


数据来源：wind，上海证券研究所

二三线城市商品住宅销售价格环比涨幅回落或与上月相同，同比涨幅基本稳定。据测算，5 月份，31 个二线城市和 35 个三线城市新建商品住宅销售价格环比分别上涨 0.6%和 0.4%，涨幅均与上月相同；二手住宅销售价格环比分别上涨 0.4%和 0.2%，涨幅比上月均回落 0.1 个百分点。二线城市新建商品住宅和二手住宅销售价格同比分别上涨 5.0%和 3.5%，涨幅比上月均微扩 0.1 个百分点。三线城市新建商品住宅销售价格同比上涨 3.8%，涨幅比上月回落 0.1 个百分点；二手住宅销售价格同比上涨 2.6%，涨幅比上月微扩 0.1 个百分点。

从宏观经济平稳运行的角度，中国楼市存在巨大泡沫是一个比较一致的共识，但是市场预期和楼市调控政策目标间仍存较大差距，6 月楼市成交活跃局面仍然延续。2020 年 3 季度后，楼市成交已回升至疫情前水准基础上，呈现走稳迹象--2017 年以来持续在新的区间平稳运行。疫情后的货币放松，让市场再趋活跃，泡沫再度扩大，市场成交延续上扬，年中前后恢复正常，并维持偏高态势。2021 年 6 月份，全国 30 大中城市的周成交规模平均为 412.3 万方，上月为 402.7 万方，2020 年同期为 100.2 万方；成交仍然维持高位，表明市场仍处活跃状态，调控政策还不得放松。从前期成交规模变化态势及政策基调看，未来成交仍会高位延续，楼市成交新平衡区或抬升到新阶梯高度，高房价对实体经济的伤害必将进一步加大。

图 3：30 个大中城市房屋成交维持高位（日均/周，万平米）



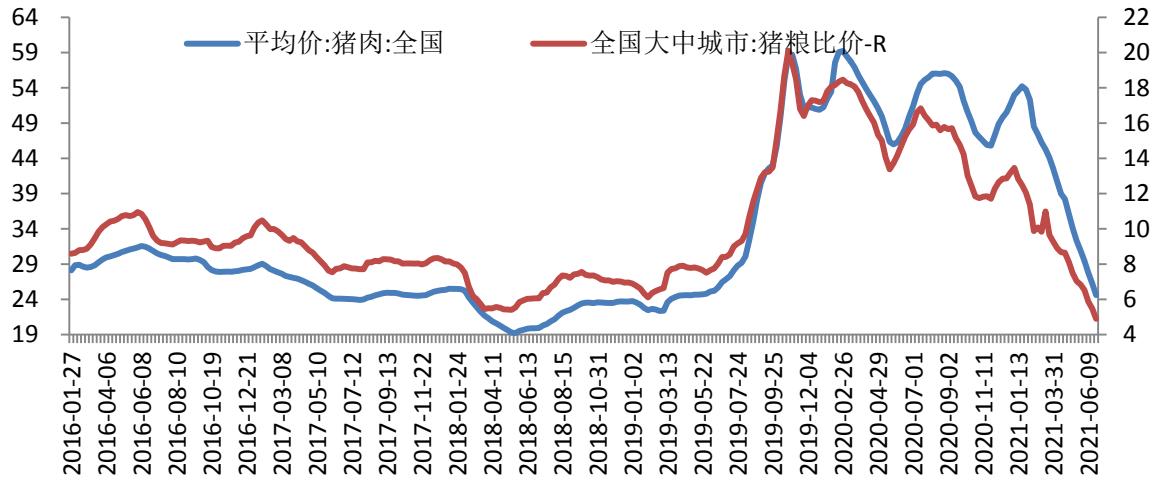
数据来源：wind，上海证券研究所

食用农产品价格季节性回落，生产资料价格见顶迹象延续

6 月份，消费品价格在季节性规律作用下延续回落。其中猪肉价格下降接近尾声，即将进入低位运行状态。据商务部监测，5 月 31 日

至 6 月 6 日，全国食用农产品市场价格比前一周下降 1.1%，生产资料市场价格比前一周上涨 0.7%；6 月 7 日至 13 日，全国食用农产品市场价格比前一周下降 1.3%，生产资料市场价格比前一周下降 0.2%；

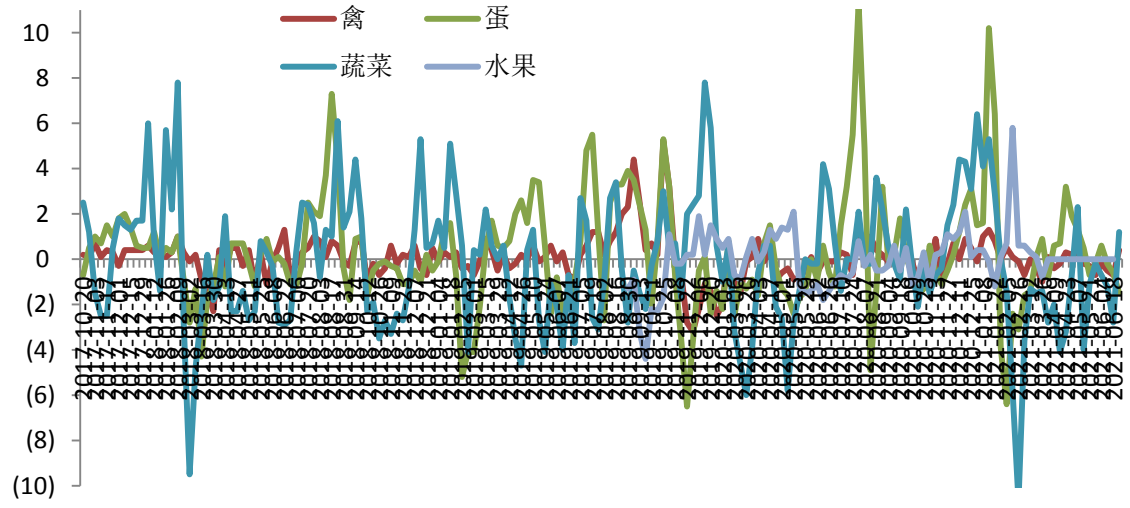
图 8：猪肉价格持续回落（全国，元/公斤）



数据来源：商务部，上海证券研究所

6 月 14 日至 20 日，全国食用农产品市场价格比前一周下降 1.8%，生产资料市场价格与前一周基本持平；6 月 21 日至 27 日，全国食用农产品市场价格比前一周下降 1.3%，生产资料市场价格比前一周下降 0.3%。结合各种农副产品和食用品的价格走势看，受肉价企稳影响，6 月份 CPI 环比回落幅度或和正常年份相近，我们预测将有 0.5 的回落；2020 年同期基数较高，6 月份 CPI 同比预计将有小幅下降。

图 7：商务部食用品价格指数季节性波动（各类别/周环比，%）



数据来源：wind，上海证券研究所

6 月份宏观数据预测

延续以往对经济形势的看法和分析框架，我们对 6 月份的宏观经济数据预测数如下：

表 1 2021 年 5 月国内重要经济数据预测（同比增长，除 PMI 外）

预计公布日期	项目	本月预测	上月实际	上月预测	去年同期
6/30	PMI	51.0	51.0	51.1	50.9
7/1	财新 PMI	51.5	52.0	51.5	51.2
7/9	CPI 涨幅%	1.3	1.3	1.4	2.5
	PPI 涨幅%	8.7	9.0	8.4	-3.0
7/13	出口增速%	23.5	27.9	34.7	0.2
	进口增速%	16.4	51.1	53.6	3.2
	贸易顺差（亿美元）	430	455.4	540	447.9
7/15	当月投资（计算数）%	0.6	-19.7	-0.6	1.1
	当年累计%	14.8	15.4	18.0	-3.1
7/15	工业增加值%	8.4	8.8	8.4	4.8
	当年累计%	16.4	17.8	18	-1.3
7/15	M2 增速%	8.2	8.3	8.2	11.1
	M1 增速%	6.0	6.1	6.0	6.5
	信贷新增（10 亿元）	1800	1500	1500	1810
	信贷增速	12.1	12.2	12.2	13.2
7/15	消费增速%	11.5	12.4	14	-1.8
	当年累计%	22.0	25.7	27	-11.4
7/15	2 季度 GDP 增速%	上月预测：12.0		本月调整：12.0	
	当年累计%	上月预测：12.0		本月调整：12.0	

数据来源：上海证券研究所。

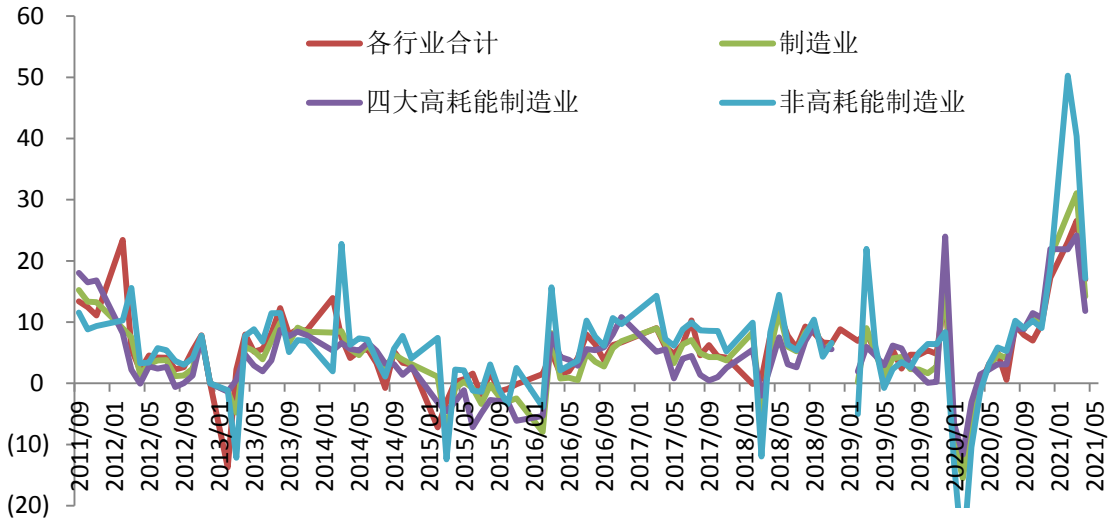
用电增长回落预示经济进入正常态

1-5 月，全社会用电量同比快速增长，三次产业均保持两位数增长；工业和制造业用电增速均高于全社会用电量平均水平；四大高载能行业合计用电增速同比提高。

5 月份，第一、二、三产业用电量增速分别为 13.9%、11.5%和 23.4%；城乡居民生活用电量同比增长 5.6%。1-5 月，全国全社会用电量 32305 亿千瓦时，同比增长 17.7%，其中，5 月份全国全社会用电量 6724 亿千瓦时，同比增长 12.5%。

分产业看，1-5 月，第一产业用电量 362 亿千瓦时，同比增长 21.6%；第二产业用电量 21779 亿千瓦时，同比增长 18.6%；第三产业用电量 5483 亿千瓦时，同比增长 27.8%；城乡居民生活用电量 4681 亿千瓦时，同比增长 4.1%。

图 9：各行业用电增长回升态势结束（同比，月）

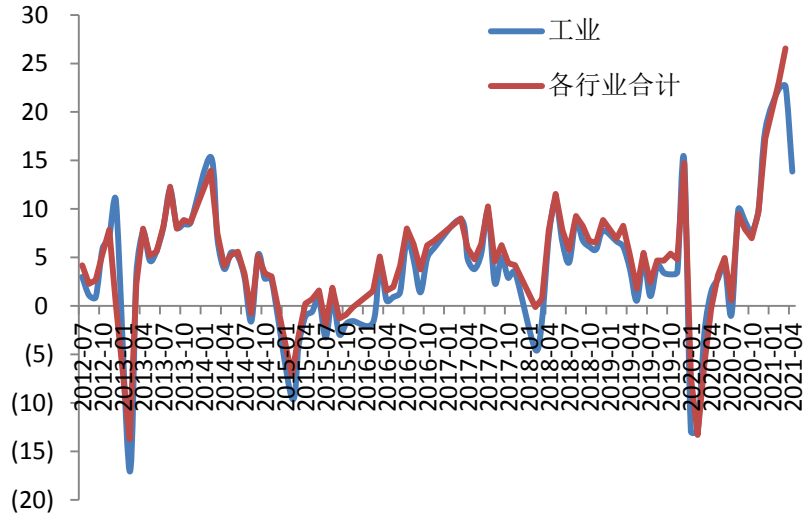


数据来源：wind，上海证券研究所

1-5 月，全国工业用电量 21381 亿千瓦时，同比增长 18.5%，增速比上年同期提高 22.4 个百分点，占全社会用电量的比重为 66.2%。5 月份，全国工业用电量 4624 亿千瓦时，同比增长 11.6%，增速比上年同期提高 8.8 个百分点，占全社会用电量的比重为 68.8%。

1-5 月，全国制造业用电量 16362 亿千瓦时，同比增长 20.5%，增速比上年同期提高 25.2 个百分点。其中，四大高载能行业用电量合计 9029 亿千瓦时，同比增长 15.4%，增速比上年同期提高 17.5 个百分点；高技术及装备制造业用电量 3429 亿千瓦时，同比增长 31.0%，增速比上年同期提高 38.3 个百分点；消费品制造业用电量 2130 亿千瓦时，同比增长 24.6%，增速比上年提高 36.4 个百分点。

图 10：工业和行业用电增长开始回落（当月同比，%）



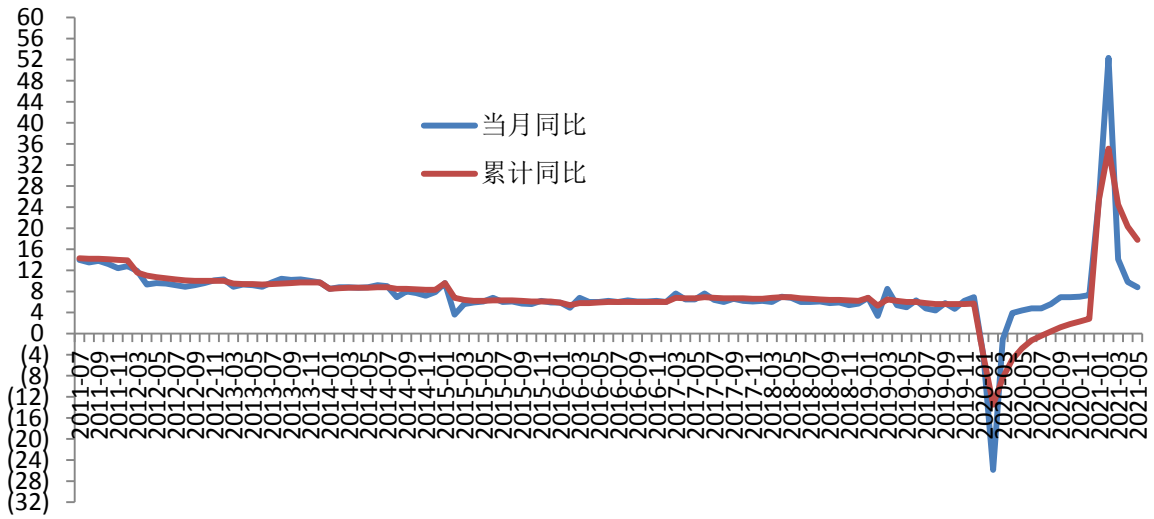
数据来源：wind，上海证券研究所

基数效应逐渐消退，工业、消费、投资增速延续放缓

5 月份，规模以上工业增加值同比实际增长 8.8%，比 2019 年同期增长 13.6%，两年平均增长 6.6%。从环比看，5 月份，规模以上工业增加值比上月增长 0.52%。1-5 月份，规模以上工业增加值同比增长 17.8%，两年平均增长 7.0%。

分行业看，5 月份，41 个大类行业中有 36 个行业增加值保持同比增长。农副食品加工业增长 7.3%，纺织业下降 3.0%，化学原料和化学制品制造业增长 8.6%，非金属矿物制品业增长 7.6%，黑色金属冶炼和压延加工业增长 7.7%，有色金属冶炼和压延加工业增长 2.9%，通用设备制造业增长 13.8%，专用设备制造业增长 5.9%，汽车制造业增长 0.5%，铁路、船舶、航空航天和其他运输设备制造业增长 7.5%，电气机械和器材制造业增长 18.7%，计算机、通信和其他电子设备制造业增长 12.7%，电力、热力生产和供应业增长 10.4%。

图 4：中国工业经济增速变化（%，月）

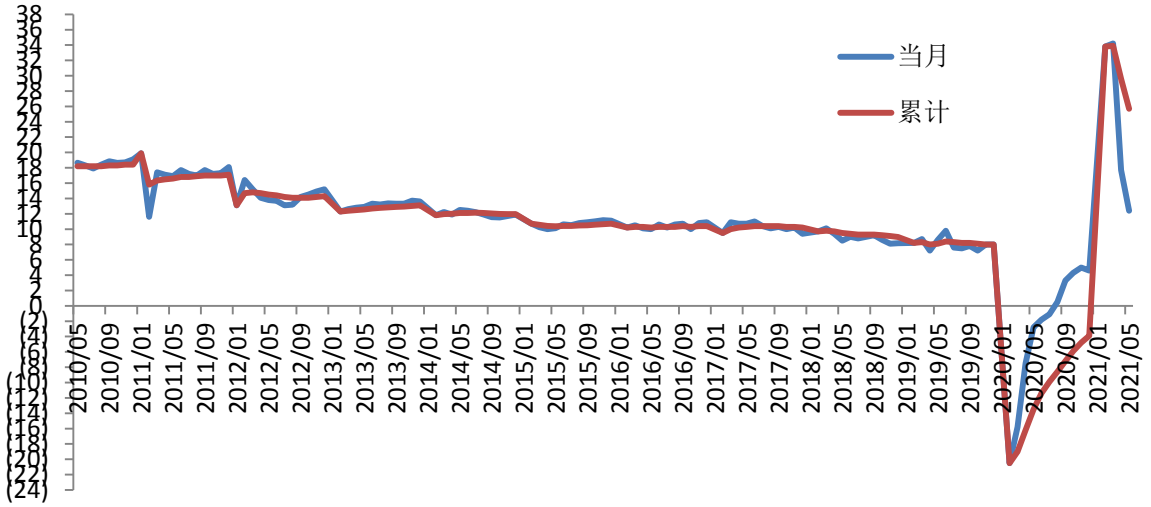


数据来源：wind，上海证券研究所

消费市场恢复态势较好。5 月份，社会消费品零售总额同比增长 12.4%，主要受同期基数变动因素影响，增速比 4 月份回落 5.3 个百分点。与 2019 年同期相比，社会消费品零售总额增长 9.3%，增速比 4 月份加快 0.5 个百分点；从环比看，5 月份社会消费品零售总额环比增长 0.81%，增速比上月加快 0.56 个百分点。1-5 月份，社会消费品零售总额同比增长 25.7%；两年平均增长 4.3%，比 1-4 月份提高 0.1 个百分点。

商品零售增势平稳。5 月份，商品零售额同比增长 10.9%。与 2019 年同期相比，商品零售额增长 10.1%，增速比 4 月份加快 0.3 个百分点，继续保持稳定恢复。从商品类别看，限额以上单位 18 个商品类别中有 13 类同比增速超过 10%，全部商品类别零售额两年平均实现正增长。

图 5：中国社会零售增长迅速回落（%，月）

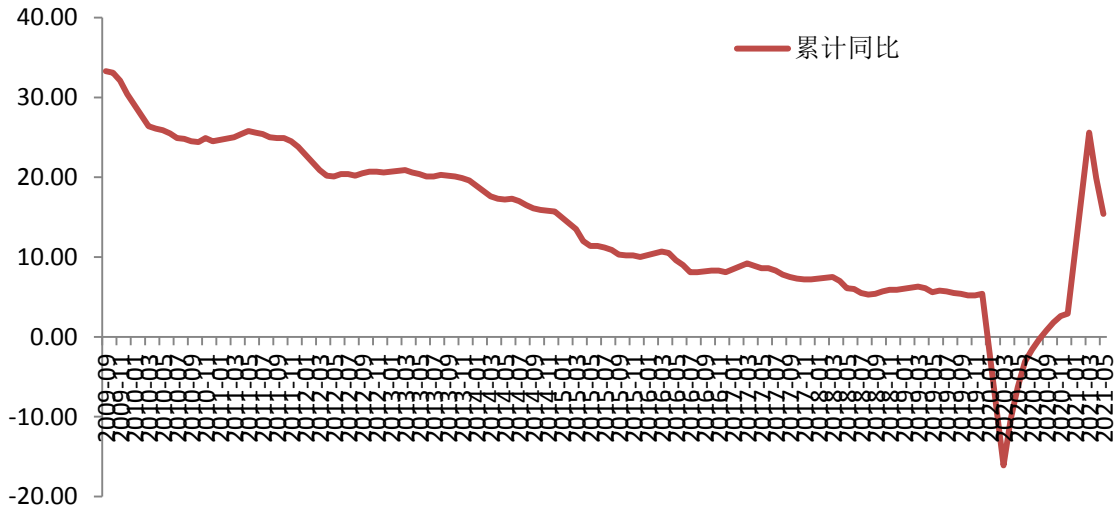


数据来源：wind，上海证券研究所

随着基数效应消除，投资增长回落态势延续。1-5 月份，全国固定资产投资（不含农户）稳定恢复，同比增长 15.4%；以 2019 年 1-5 月份为基期，两年平均增速为 4.2%，比 1-4 月份提高 0.3 个百分点；5 月份环比增长 0.17%。

1-5 月份，制造业投资同比增长 20.4%，高于全部投资 5.0 个百分点；两年平均增速为 0.6%，1-4 月份为下降 0.4%。原材料制造业投资增长 24.2%，消费品制造业和装备制造业投资分别增长 19.3%和 19.2%。1-5 月份，基础设施投资同比增长 11.8%；两年平均增速为 2.6%，比 1-4 月份提高 0.2 个百分点。房地产开发投资同比增长 18.3%；两年平均增速 8.6%，比 1-4 月份提高 0.2 个百分点。其中，住宅投资增长 20.7%。

图 6：中国固定资产投资增长迅速回落态势（%，月）



数据来源：wind，上海证券研究所

全球疫情形势仍然复杂，世界经济恢复很不平衡，因而中国的外需仍能延续较高景气；展望未来，我国经济运行稳中加固、稳中向好的稳定复苏态势有望延续。

宏观数据对经济和资本市场的影响

经济平稳表明“底部徘徊”阶段短期仍将延续

自 2014 年笔者提出中国将步入较长时期“底部徘徊”阶段判断以来，中国经济处在底部运行已达 7 年，已超过了当时预判的 5-6 年期限。由于楼市泡沫迟迟得不到消除，社会中从事实业氛围越来越受到影响，加之国际经济政治环境趋紧，经济内生增长动力底部酝酿时间延长。在这个长期因素影响下，短期经济波动的调控对房地产和基建投资的依赖较大，也约束了货币政策偏紧的力度，使得经济内生增长动力越发难以形成。

疫情延续时间越久，经济受到冲击的持续时间越长，随着海外疫情延续时间接近 2 年，救助政策对需求的弥补力度开始减弱，资产价格的波动性将趋上升。当前大宗价格高企和中国 PPI 的快速回升，主要是货币充裕彰显价格波动性同时，国内供给侧改革推进和国际经济环境变化的结果。不同于需求扩张带来的价格上涨，供给冲击的上涨基础是不充分的，当经济运行中的真实需求因上游工业品价格上涨而缩减需求时，或者当供给冲击的临时性因素消除时，PPI 的价格又将很快转向下行！从投资和消费的预期变动上看，需求回升仍偏弱。笔者一直认为，通货膨胀在现代经济中更多表现为一种经济周期现象；当前中国经济实际上仍处底部徘徊阶段，当前的高增长，只是低基数下的产物。随着基数效应消除，经济平稳对物价的影响又将呈现。

通胀消退交易来临，股债双升酝酿中

笔者认为，通胀拐点迹象将逐渐为市场所认可，通胀消退交易将成为短期主导市场因素。通胀消退后，市场融资利率也将再现下降迹象。通胀回落有助要素成本下降，使得工业经济效益改善，有利资本市场较为普遍地回暖，市场或现股债双升局面！

海外疫情持续时间延长，海外经济越难恢复，全民发钱等救助形式对经济的拉动作用也会时间而趋弱；从国内情况看，楼市泡沫对中国经济压制作用，或正对预期产生潜移默化影响。当前经济景气度较高主要源于：一、国内经济运行还处在处于疫情受控后的反弹迭漪阶段；二、海外疫情继续失控延续了中国外需的高需求状态。预计这种经济活跃局面还将维持 1-2Q，但由于中国经济核心问题楼市泡沫仍持续，芯片等核心关键战略产业制约转型、升级的作用渐显，

以及大宗商品上涨带来的成本增速加快压力，经济稳中偏落态势也将维持。综合来看，中国经济仍处在“底部徘徊”阶段，经济增长的内生增长动力仍偏弱。短期通胀拐点或即将来临，通胀消退交易将成为短期主导市场因素。通胀消退后，伴随经济下行利率体系将呈现稳中偏降趋势，资本市场或临全面回暖。

分析师声明

胡月晓

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询资格或相当的专业胜任能力，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告，并保证报告采用的信息均来自合规渠道，力求清晰、准确地反映作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响。此外，作者薪酬的任何部分不与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

投资评级体系与评级定义

债券投资评级：

从安全性、收益性、流动性的三个角度，我们对债券投资价值的分类评级如下：

附表：上海证券债券投资价值评级分类

类型 内容	两全级	配置级	投资级	回避级
安全性	高	高	全分布	低
收益性	高	高	高	低
流动性	高	低	高	全分布

资料来源：上海证券研究所整理

按照我们的投资评级定义，由于机构投资特性的差异，不同债券的投资评级是适应不同机构需求的，对应关系有：

两全级--全序列机构：银行、保险、基金、券商、专业投资者；

配置级--配置主需求型机构：银行、保险；

投资级--收益主需求型机构：基金、券商、专业投资者。

投资评级基准：

安全性判断--主体评级+债项评级，经营、财务前景前瞻

收益性判断--市价与中债估值差距、STW。

流动性判断--融资适当性、交易规模（市场深度和广度）。投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

免责声明

本报告仅供上海证券有限责任公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告版权归本公司所有，本公司对本报告保留一切权利。未经书面授权，任何机构和个人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。如经过本公司同意引用、刊发的，须注明出处为上海证券有限责任公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

在法律许可的情况下，本公司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或期权并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供多种金融服务。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见和推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值或投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见或推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中的内容和意见仅供参考，并不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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责，投资者据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的唯一参考因素，也不应当认为本报告可以取代自己的判断。