



Research and
Development Center

开门红渐入佳境，非银板块持续推荐

非银金融行业

2020年10月19日

王舫朝 非银行金融分析师

王舫朝 非银行金融行业首席分析师

执业编号: S1500519120002

联系电话: (010) 83326877

邮箱: 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

开门红渐入佳境，非银板块持续推荐

2020年10月19日

本期内容提要

- **核心观点:** 本周我们与各保险公司代理人座谈，均重视开门红。国寿销售进度规模进度符合预期，新华太保较为积极。预计保险行业 Q4 迎来负债端拐点，与投资端共振。券商板块接下来利好政策陆续落地，间接转直接融资仍是最大逻辑。我们应以更高格局看待此次资本市场改革，新证券法全面推进注册制、创业板注册制火速推出，新三板精选层等，包括或有银证混业，未来债券市场大概率扩容，券商投行收入空间达 1.2 万亿规模，国家将打通实体经济和资本市场的重任赋予资本市场。当前头部券商估值锚仍然具有一定安全边际，建议积极布局。
- **市场回顾:** 本周主要指数上行，上证综指报 3336.36 点，+1.96%；深证指数报 13532.73 点，+1.83%；沪深 300 指数报 4791.68，+2.36%；创业板报 2724.50，+1.93%；中证综合债（净价）指数报 97.79，-12bp。沪深两市 A 股日均成交额 8213.15 亿元，环比+15.47%，两融余额 15245.51 元，较上周升+3.55%。个股方面，券商：国海证券+7.02%，华林证券+6.08%，国信证券+3.88%；保险：中国人寿+10.66%，新华保险+7.65%，中国平安+5.26%；多元金融：浙江东方+9.18%，派生科技+8.64%，民生控股+7.19%。
- **证券业观点:** 10月16日，证监会主席易会满向全国人大常委会报告注册制改革情况，在证监会的推动下，我国已形成了从科创板到创业板、再到全市场的“三步走”的注册制改革布局。试点注册制从增量市场向存量市场不断深入，各环节改革有序展开，我国资本市场正发生深刻的结构性变化。在注册制改革的大背景下，券商投行业绩呈现爆发式增长，截止 2020 年 9 月底，A 股 IPO 融资额 3557 亿元，较 2019 年底增长 40%；IPO 融资家数 294 家，已远超 2019 全年 207 家；前 9 个月券商投行 IPO 承销保荐收入 182 亿元，同比增长 160%，创十年新高。易会满表示，经过科创板、创业板两个板块的市场，全市场推行注册制的条件逐步具备，全面推行注册制带给券商投行的业绩增量值得期待。资本市场改革加速推进，利好政策有序落地，券商行业迎来发展的历史性机遇，继续看好券商板块，当前行业平均估值 PB 2.17 倍，低于 2.2X-2.5XPB 的估值中枢，攻守兼备。建议关注：中信证券、招商证券、第一创业及互联网券商东方财富。
- **保险业观点:** 开门红情况反馈：通过国寿 2020 年的表现得出，开门红是有效提高人力、奠定业绩基础的关键。考虑到当下居民消费动力不足，年金险和保障型销售或不及 2017 年强劲，因此各家险企在低基数下打造开门红成为提振负债端的重要刺激因素。据我们草根调研了解，上市险企对今年开门红的态度转变更为积极，前期强调“淡化开门红”的平安和太保也在同业激烈竞争中转变策略方向。短期内对业绩诉求胜过价值转型，打法上基本为先做大规模，以量补价抢占市场，打造队伍信心，此后再转而做价值率较高的产品。此次开门红特点主要如下，1) 启动时间大幅提前，例如太保启动时间为 10 月 10 日，较去年提前两月；国寿延续去年的节奏，最早启动开门红预售（9 月 25 日），抢占市场先机；平安

已于 10 月份开启预售，11 月 1 日将正式启动，较去年提前一个半月。2) 产品保障期限明显缩短。去年开门红最短保障期为 10 年，而今年太保推出了交 3 保 7 年金“鑫享事诚”，平安也推出了较 3 保 8 “财富金瑞”，快返性质突出。此外交费期限上国寿甚至推出了趸交产品“鑫耀东方”和“鑫耀至尊”。3) 万能险最高结算利率仍具备吸引力，国寿万能结算利率为 5.1%，平安和太保均为 5%。4) 从销售情况来看，国寿披露目前已预收保费 200 多亿，达到去年同期的一半，市场需求较高。复盘过去十年保险股的表现，四季度在开门红催化和年底估值切换下保险股多次跑赢大盘，我们预计今年四季度也将迎来保险投资最佳时期，主要因为 1) 鉴于在低基数下，各大险企今年做大开门红决心较强，市场对开门红预期较高，2) 理财产品净值化转型下，保险产品具备较高预定利率优势，3) 投资端十年期国债利率维持高位，4) 市场投资风格切换，低估值保险股有望受益。目前四家上市寿险公司估值位于 0.7x~1.3x 2020E PEV。首推今年来负债端表现优异、权益弹性较高、人力增长强劲、估值较低的新华。

- **流动性观点：**量方面，本周央行公开市场净投放 1900 亿元，其中逆回购投放 1000 亿元，逆回购到期 2100 亿元；MLF 投放 5000 亿元，MLF 回笼 2000 亿元。央行连续三月对 MLF 超额续作，表明在同业存单利率高位的形势下对银行中长期资金面的呵护。价方面，本周资金利率上行。加权平均银行间同业拆借利率上行 39bp 至 2.12%，银行间质押式回购利率上行 49bp 至 2.10%。R001 上行 49bp 至 2.06%，R007 上行 30bp 至 2.31%，DR007 上行 25bp 至 2.19%。SHIBOR 隔夜利率上行 39bp 至 2.02%。3 个月同业存单利率仍然趋紧，国债长端利率小幅上升。我们预期央行或将继续维持货币市场利率围绕政策利率波动，保持流动性合理充裕。
- **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.....	1
保险业务概况及一周点评.....	3
市场流动性追踪.....	4
行业新闻.....	11

表目录

表 1: 10 月 12 日~10 月 18 日央行操作和债券发行与到期 (亿元)	5
表 2: 7 月新增信贷 (亿元)	9
表 3: 2020 年 9 月存款 (亿元)	10
表 4: 2020 年 9 月社融规模 (亿元)	11

图目录

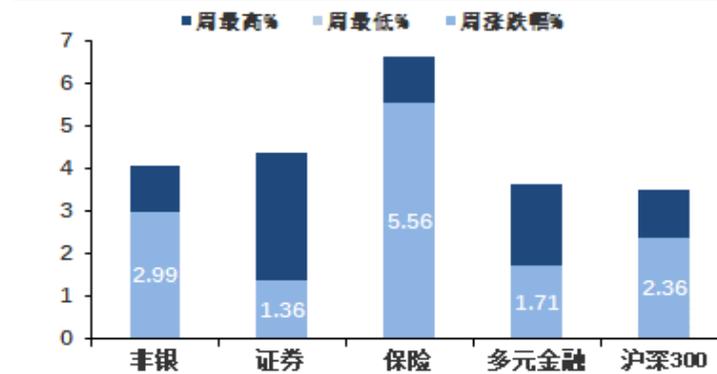
图 1: 本周证券板块跑赢沪深 300 指数 1%.....	1
图 2: 2020 年以来证券板块跑输沪深 300 指数 1.86%.....	1
图 3: 本周 A 股日均成交额环比+15.47%.....	2
图 4: 沪深 300 指数和中证综合债指数.....	2
图 5: 1 月以来 IPO、再融资承销规模 3744.07 亿元、7185.55 亿元.....	2
图 6: 1 月以来债券承销规模 69614.75 亿元.....	2
图 7: 本周两融余额较上周+3.55%.....	3
图 8: 本周股票质押市值较上周+2.55%.....	3
图 9: 证券期货经营机构资管产品月备案数量及规模.....	3
图 10: 券商板块 PB.....	3
图 11: 10 年期国债收益率及 750 日移动平均线 (%).....	4
图 12: 上市险企 PEV.....	4
图 13: 公开市场操作: 投放、回笼、净投放量.....	5
图 14: 地方债发行与到期.....	6
图 15: 同业存单发行与到期.....	6
图 16: 加权平均利率.....	7
图 17: shibor 隔夜拆借利率 (%).....	7
图 18: DR007 和 R007.....	7
图 19: 同业存单到期收益率.....	7
图 20: 国债期限利差.....	8
图 21: 国债收益率 (%).....	8
图 22: 国开债期限利差.....	8
图 23: 国开债收益率.....	8
图 25: 货币增速.....	10

证券业务概况及一周点评

一、证券业务:

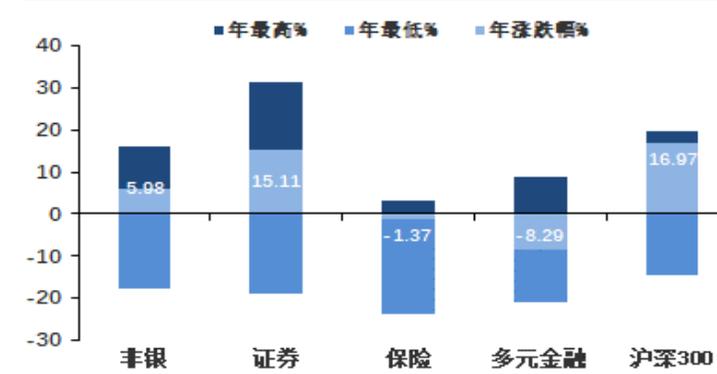
- 1. 证券经纪:** 本周沪深两市累计成交 2926.72 亿股, 成交额 41065.76 亿元, A 股日均成交额 8213.15 亿元, 环比+15.47%, 日均换手率+1.09%, 环比+14.85bp。
- 2. 投资银行:** 截至 10 月 16 日, 2020 年 IPO 承销规模为 3744.07 亿元, 再融资承销规模为 7185.55 亿元; 券商债券承销规模为 69614.75 亿元。
- 3. 信用业务:** (1) 融资融券: 截至 10 月 15 日, 两融余额 15245.51 亿元, 较上周+3.55%, 占 A 股流通市值 2.52%; (2) 股票质押: 截至 10 月 16 日, 场内外股票质押总市值为 45986.44 亿元, 较上周+2.55%。
- 4. 证券投资:** 上证综指报 3336.36 点, +1.96%; 深证指数报 13532.73 点, +1.83%; 沪深 300 指数报 4791.68, +2.36%; 创业板报 2724.50, +1.93%; 中证综合债(净价)指数报 97.79, -12bp。
- 5. 资产管理:** 截至 2020 年 6 月底, 证券公司及资管子公司资管业务规模 9.02 万亿元, 证券公司私募子公司私募基金规模 5146 亿元。

图 1: 本周证券板块跑赢沪深 300 指数 1%

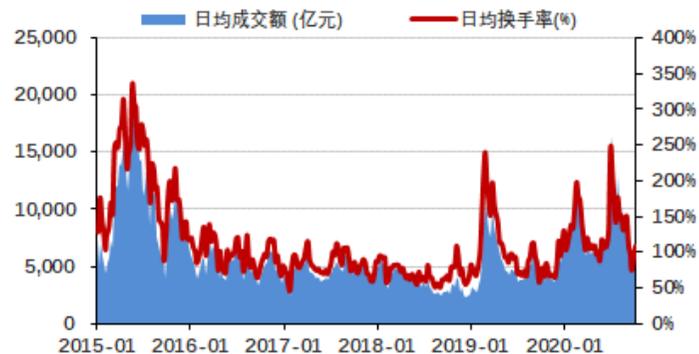


资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 2: 2020 年以来证券板块跑输沪深 300 指数 1.86%



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+15.47%


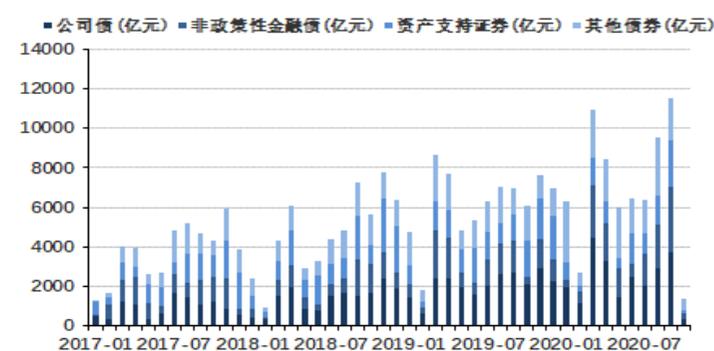
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 4: 沪深 300 指数和中证综合债指数

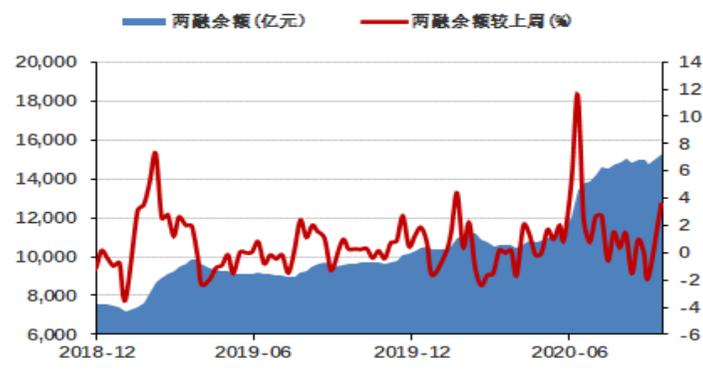

资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 5: 1 月以来 IPO、再融资承销规模 3744.07 亿元、7185.55 亿元

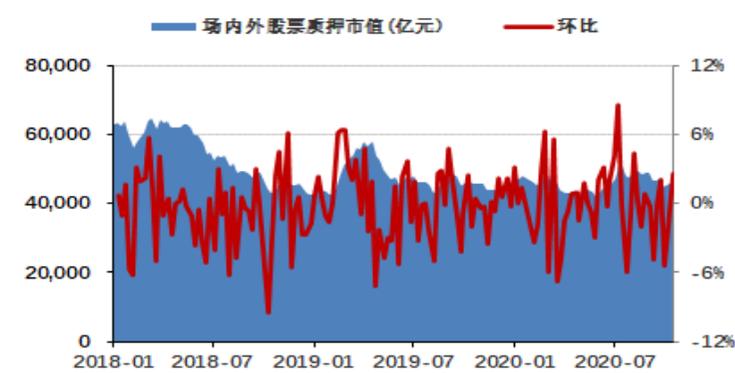

资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 6: 1 月以来债券承销规模 69614.75 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+3.55%


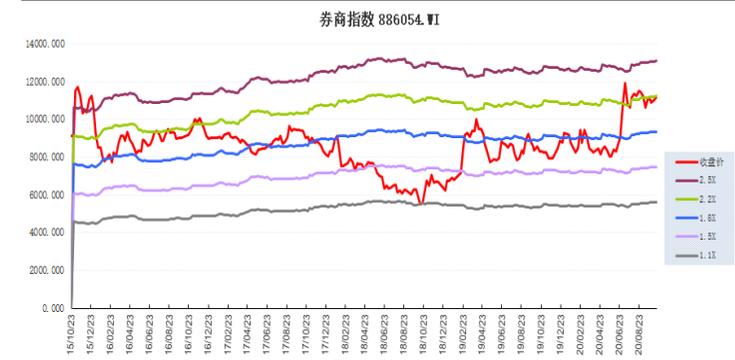
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 8: 本周股票质押市值较上周+2.55%


资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 9: 证券期货经营机构资管产品月备案数量及规模


资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 10: 券商板块 PB


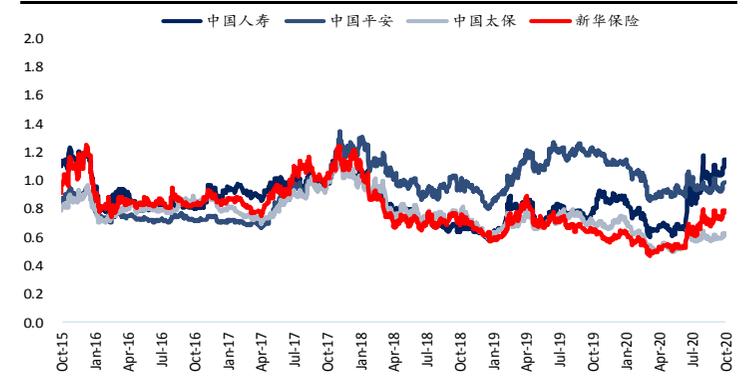
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

保险业务概况及一周点评

1. 行业动态

图 11: 10 年期国债收益率及 750 日移动平均线 (%)


资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 12: 上市险企 PEV


资料来源: Wind, 信达证券研发中心

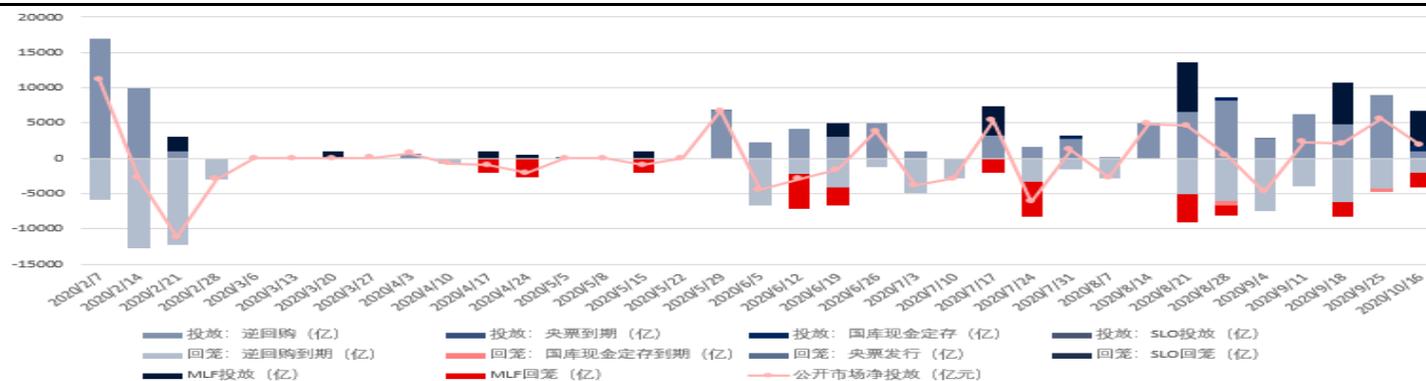
市场流动性追踪

1、基础货币投放量和债券发行情况

本周央行公开市场净投放 1900 亿元，其中逆回购投放 1000 亿元，逆回购到期 2100 亿元；MLF 投放 5000 亿元，MLF 回笼 2000 亿元。下周有 1000 亿元逆回购到期。

同业存单共发行 5273 亿元，到期 5398.3 亿元，净融资-125 亿元。同业存单迎来大量到期。

本周地方债共发行 1326.5 亿元，到期 440.8 亿元，净融资 885.7 亿元。地方债发行高峰已过。

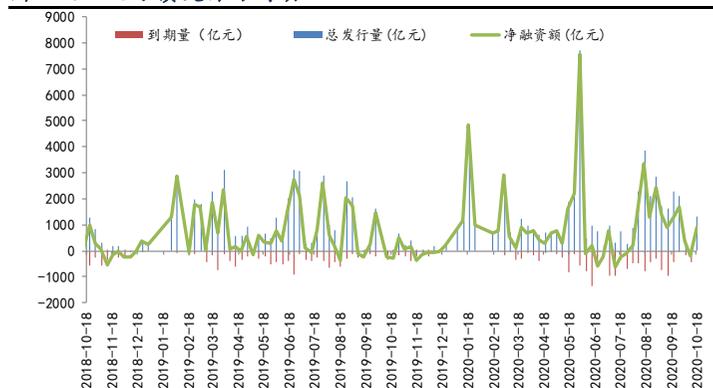
图 13: 公开市场操作: 投放、回笼、净投放量


资料来源: Wind, 信达证券研发中心

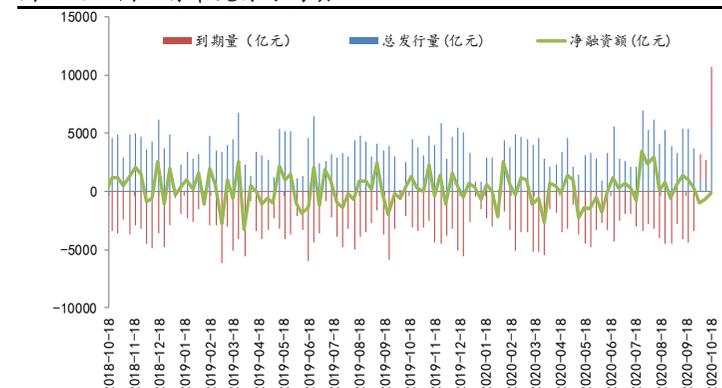
表 1: 10月12日~10月18日央行操作和债券发行与到期 (亿元)

工具		发行量	到期量	净投放	利率%	变动(bp)
逆回购 (亿元)	7天	1000		1000		
	14天	-	-1900	-1900		
	28天	-	-	-		
	63天	-	-	-		
国库现金定存		-	-	-		
MLF/TMLF		5000	-2000	3000		
央行票据互换		-	-	-		
SLO		-	-	-		
同业存单		+5273.3	-5398.3	-125		
地方债		+1326.5	-440.77	+885.74		

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


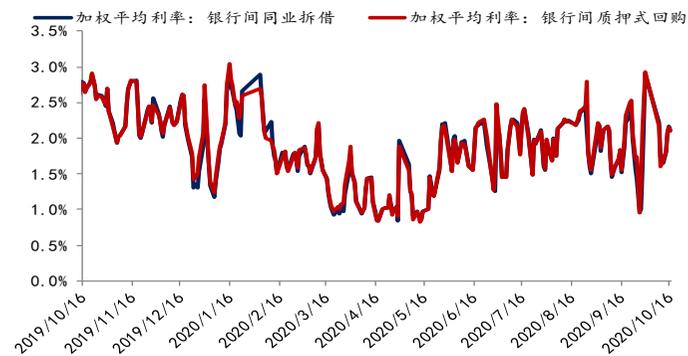
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

2、利率

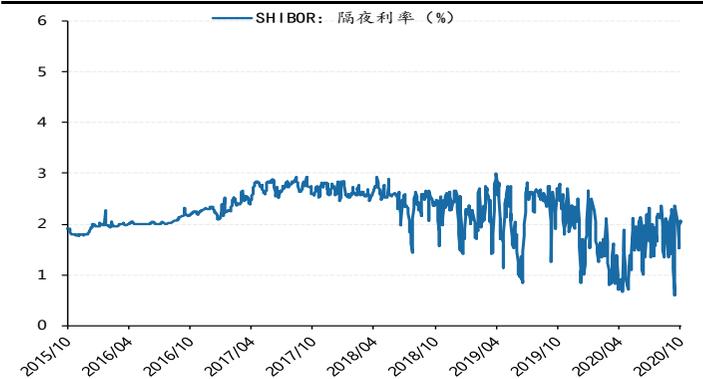
货币资金面: 本周资金利率上行。加权平均银行间同业拆借利率上行 39bp 至 2.12%，银行间质押式回购利率上行 49bp 至 2.10%。R001 上行 49bp 至 2.06%，R007 上行 30bp 至 2.31%，DR007 上行 25bp 至 2.19%。SHIBOR 隔夜利率上行 39bp 至 2.02%。

本周同业存单发行利率方面，1 个月、3 个月、6 个月同业存单（AAA+）到期收益率分别为 2.32%、2.83%、2.90%，较上周分别下降 1bp、上升 18bp、上升 1bp。

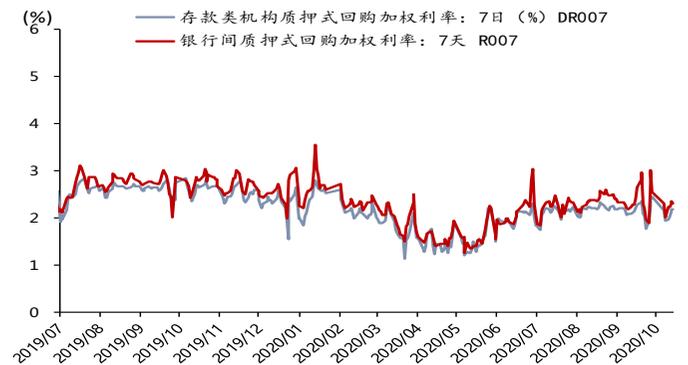
债券利率方面，本周短端利率下行，长端小幅上行。1 年期国债收益率下行 1bp 至 2.70%，10 年期国债收益率上行 3bp 至 3.22%，期限利差 0.52%，扩大 4bp。1 年期、3 年期和 10 年期国开债收益率分别变动 -4bp、+1bp、0bp 至 2.84%、3.34%、3.76%。

图 16: 加权平均利率


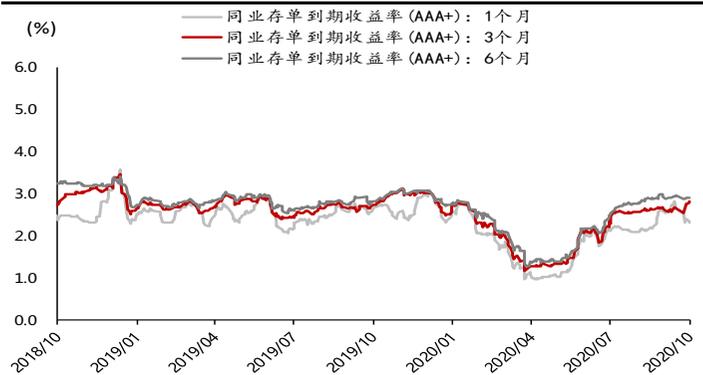
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

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 22: 国开债期限利差


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

图 23: 国开债收益率


资料来源: Wind, 信达证券研发中心

3、信用货币派生: 9月信贷、社融超预期增长

信贷超预期增长, 结构继续改善

9月新增人民币贷款 1.9 万亿元, 同环比分别多增 2100/6200 亿元, 结构持续改善, 企业中长期贷款和居民贷款均增长强劲。在

从结构上看,

1) 9月企业中长期贷款大幅增加，短期贷款和票据融资持续收缩。9月企业贷款9458亿元，同比减少655亿元。其中企业中长期贷款增长强劲，新增1.07万亿元，同比多增5043亿元，主要因为宽财政发力使得基建配套中长期贷款持续走强。短期贷款+票据融资1358亿元，同比下降5698亿元，其中票据融资继续收缩，源于票据利率上升打击了资金空转套利。

2) 居民部门贷款持续改善，中长期贷款增长强劲。新增居民贷款9607亿元，同比多增2057亿元，其中短期贷款3394亿元，同比多增687亿元，表明消费需求持续改善，中长期贷款受购房需求拉动仍然较为强劲，新增居民中长期贷款6362亿元，同比多增1429亿元。

表 24: 7月新增信贷(亿元)

	金额	同比	环比
新增人民币贷款	19,000	2100	6200
居民新增贷款	9,607	2057	1192
短期	3,394	687	550
中长期	6,362	1419	791
企业新增贷款	9,458	-655	3661
短期	1,274	-1276	1227
中长期	10,680	5043	3428
票据融资	-2,632	-4422	-956
非银贷款	-201	458	1273

资料来源: 央行, 信达证券研发中心

财政支出发力带动 M2 回升

9月末 M2 余额同比增长 10.9%，增速同环比上升 2.5ppts 和 0.5ppts，随着财政支出增加，M2 滞后于社融增速开始回升。M1 增速 8.1%，同环比分别回升 4.7ppts 和 0.1ppts，创同期历史新高，表明实体经济投资需求增强。M1-M2 剪刀差为-2.8%，较上月略微扩大 0.4pct。居民和企业存款大增，财政支出加大。9月存款新增 1.58 万亿元，同比多增 8607 亿元，其中居民存款 1.94 万亿元，同环比多增 4004 和 1.5 万亿元，企业存款 1.01 万亿元，同环比多增 5201 和 2618 亿元。财政支出加大，财政存款为-8317 亿元，同环比分别多减 1291 亿元和 1.37 万亿元。

图 25: 货币增速


资料来源: Wind, 信达证券研发中心

表 26: 2020 年 9 月存款 (亿元)

	金额	同比	环比
新增人民币存款	15800	8607	-3600
居民存款	19422	4004	15449
企业存款	10109	5201	2618
财政存款	-8317	-1291	-13656
非银金融机构存款	-3177	4993	-565

资料来源: 央行, 信达证券研发中心

9 月社融存量维持高增, 地方政府债发行放量为主要拉动

9 月份社会融资规模增量为 3.48 万亿元, 同比多增 9630 亿元。9 月末社融存量规模为 280.1 万亿元, 同比增长 13.5%, 增速较上月提升 0.2 个百分点, 创 18 年以来历史新高。

社融大增来源于地方政府债发行放量, 而信托贷款、企业债券融资为主要拖累因素。分项来看, 1) 对实体经济发放的新增人民币贷款 1.92 万亿元, 同比多增 1559 亿元, 源于季末冲规模。2) 9 月表外融资同比多增 1152 亿元, 源于未贴现银行票据多增 1934 亿元, 主要因为表内票据融资多减所致。而新增信托和委托贷款持续压降。3) 债券融资增量下降, 源于发行成本走高。4) 9 月政府债券发行大增, 与市场预期一致。政府债券新增 1.01 万亿元, 同比多增 6339 亿元, 环比下降 3672 亿元。考虑到专项债发行高峰已过, 其对社融的拉动或放缓。

表 27: 2020 年 9 月社融规模 (亿元)

	金额	同比	环比
新增社会融资规模	34772	9630	-1101
对实体经济发放的人民币贷款	19171	1559	4970
表外融资	27	1152	27
信托贷款	-1159	-487	-843
委托贷款	-317	-295	98
未贴现银行票据	1503	1934	62
直接融资	2533	-187	-2428
企业债券	1412	-1019	-2247
股票融资	1121	832	-181
政府债券	10116	6339	-3672
存款类金融机构资产支持证券	440	156	132
贷款核销	1790	98	1147

资料来源: 央行, 信达证券研发中心

行业新闻

保险:

10 月 12 日, 中国太平召开干部大会, 中组部宣布王思东任中国太平保险集团党委书记。在履行相关手续后, 其还将出任太平保险集团董事长。【慧保天下】

10 月 16 日, 中国人寿与万达信息举行战略合作签约仪式, 并联合发布基于双方协同而打造的蛮牛健康 APP。【慧保天下】

10 月 12 日, 友邦人寿针对管理人才推出“卓越主管培育系统”, 明确营销员主管的晋级路径, 并搭建配套的培训体系。此前, 友邦人寿才面向销售人才推出“铂金人才计划”, 推进卓越渠道优质增员。【慧保天下】

10 月 13 日, 中国人保发布公告称, 2020 年前 9 月原保费累计收入 4536.17 亿元, 同比增 3.74%, 其中人保财险原保费收入 3441.73 亿元, 同比增 3.74%; 人保健康原保费收入 273.27 亿元, 同比增长 45.11%; 人保寿险 821.17 亿元, 同比降 5.32%。【慧保天下】

10 月 15 日, 中国太保发布公告, 前 9 月原保费收入 2974.51 亿元, 同比增 4.13%。其中, 太保寿险原保费收入 1828.41 亿

元，同比降 1.63%；太保产险原保费收入 1146.1 亿元，同比增 14.86%。【慧保天下】

10 月 15 日，众安在线发布公告，2020 年前 9 月原保费收入 111.48 亿元，同比增 12.21%。【慧保天下】

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。

机构销售联系人

区域	姓名	手机	邮箱
华北	袁 泉	13671072405	yuanq@cindasc.com
华北	张 华	13691304086	zhanghuac@cindasc.com
华北	唐 蕾	18610350427	tanglei@cindasc.com
华北	魏 冲	18340820155	weichong@cindasc.com
华东	王莉本	18121125183	wangliben@cindasc.com
华东	文襄琳	13681810356	wenxianglin@cindasc.com
华东	张思莹	13052269623	zhangsiying@cindasc.com
华东	吴 国	15800476582	wuguo@cindasc.com
华东	孙斯雅	18516562656	sunsiya@cindasc.com
华东	张琼玉	13023188237	zhangqiongyu@cindasc.com
华东	袁晓信	13636578577	yuanxiaoxin@cindasc.com
华南	王留阳	13530830620	wangliuyang@cindasc.com
华南	王雨霏	17727821880	wangyufei@cindasc.com
华南	杨诗茗	13822166842	yangshiming@cindasc.com
华南	陈 晨	15986679987	chenchen3@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。