

2016年08月22日

銷售部 - 投資策略

## 宏觀經濟

### 通脹仍有反復，利率仍有波動

海外股跌油漲，國內股漲債跌。上周美歐日等發達市場股市齊跌，韓印等新興市場股市漲跌互現，油價大漲黃金小漲，工業金屬價格反彈，國內股漲債跌。

美國加息分歧，油價重返 50。美聯儲 7 月議息會議紀要公佈，分成了三大陣營，對是否馬上加息、是否加息均存在分歧。

美聯儲主席耶倫將於 8 月 26 日參加 Jackson Hole 全球央行年會，屆時或就貨幣政策傳遞新資訊。上周美國原油庫存大幅下降，而油價也大漲至 50 美元以上。

經濟短穩長憂，通脹短期穩定。雖然 7 月經濟小幅下滑，但 8 月以來的經濟依然保持穩定，無論地產銷售、發電耗煤還是粗鋼產量增速均與 7 月持平或是略有上升。但地產和基建投資的回落仍給未來經濟蒙上陰影。8 月以來食品價格小幅回升，在高基數效應下 3 季度 CPI 有望穩定在 1.8% 左右，但 4 季度通脹存在小幅回升的風險。

匯率短期穩定，短期難見降准。雖然 7 月經濟和金融資料下滑，寬鬆預期一度升溫。但 7 月百城房價環比漲幅繼續擴大，在抑制資產泡沫的目標下短期難見降息降准等寬鬆貨幣政策。而美元回落和人民幣匯率企穩意味著資金流出壓力緩解，因而短期內降准的必要性也不大。

深港通獲批，債轉股推進。國務院已批准《深港通實施方案》，標誌著中國資本專案開放取得新進展。而負債過千億的中鋼和渤海鋼鐵集團均傳出債轉股方案，標誌著產能過剩行業債轉股或在加速推進。

通脹仍有反復，利率仍有波動。在經濟下行期，通脹是資產配額的主線，在漲價時主配實物資產，而在跌價時利率下降、應該主配金融資產。我們認為本輪通脹由供給改善所推動，通脹持續性較差，從長期看仍是需求下滑主導、通縮風險較大。

而目前處於從通脹向通縮的過渡期，但短期油價、鋼價、豬價均有反彈，意味著通脹不會馬上結束、仍會經歷反復，這也意味著利率下行的過程中仍有波動，而從實物資產向金融資產的轉化也不會一帆風順，需要時間耐心等待。

風險提示：系統性風險。

## 降准短期難兌現，利率步入震盪期

債市漲跌互現。上周國債、AAA 級企業債利率平均上行 2bp，AA 級企業債利率平均下行 8bp，城投債利率平均下行 4bp，中證轉債指數上漲 2.3%。

貨幣利率穩定。7 月經濟走弱寬鬆預期升溫，但上周降准再度延後，意味著貨幣政策短期依然中性，房價上漲抑制了短期貨幣放鬆的空間。預測未來 3 個月貨幣利率中樞仍在 2.25%-2.5%。

利率短期震盪。長期看未來經濟下行壓力仍大，債市長期向好。但短期經濟依然穩定，而且 4 季度通脹存在短期反彈的風險，美聯儲 12 月加息的概率也升至 50%，意味著短期債市依然存在壓力。我們認為大漲之後的債市將步入震盪格局，短期預計 10 年國債區間 2.5%-2.9%，10 年國開區間 2.8%-3.2%。

信用市場分化。近期中鋼和渤海鋼鐵均傳出債轉股方案，預示此輪債轉股將以市場化為導向，以 PPP 產業基金、地方 AMC 等作為實施主體。產能過剩行業僅龍頭企業有機會參與。債轉股將主要針對銀行貸款，債券轉股可能性不大。債轉股利於企業降杠杆，提高再融資能力，產能過剩行業龍頭債券有望受益。

風險提示：系統性風險。

## 機會在擴散

市場繼續上漲，熱點正在逐漸擴散。上周市場仍然延續上漲趨勢，上證綜指最高達 3140 點，創 1 月底來新高，中小創指數漲幅居前。我們在前期報告《從高股息股看市場底-20160811》、《風繼續吹—20160814》中分析指出，價值股搭台後，熱點將逐漸擴散。6 月 24 日以來價值股已經企穩回升，近期國企改革、PPP 等相關板塊不斷升溫，市場熱點正在擴散過程中。從指數表現來看，上周創業板指漲幅 3.8%，中小板指漲幅 2.8%，漲幅高於上證 50 的 1.2%、上證紅利 1.4%和滬深 300 的 2.2%。行業表現中，建築行業大漲 7.5%，地產、電力設備、電腦、商貿零售等板塊漲幅也在 4% 以上。熱點板塊中，上周國企改革員工持股試點意見公佈，以及 8 月 15、16 日召開的第二屆中國 PPP 融資論壇等事件助推了市場對於國企改革、PPP 等板塊的投資熱情。

以史為鑒，市場上漲的套路：價值股先走強，之後熱點擴散。回顧 12 年以來轉型期的市場，中級行情和牛市的節奏都是，價值股先漲，一段時間後熱點開始擴散。第一次是 12 年 12 月 4 日，銀行先領漲，12 年 12 月 4 日至 13 年 2 月 4 日漲 50.9%，隨後行情擴散，4 月份年報、一季報公佈後創業板則走出獨立行情。第二次是 2014 上半年牛市啟動前的磨底階段，14 年 3-6 月上證綜指在 2000 點上下 100 多點空間窄幅震盪，高股息率股如銀行股、電力股、上汽等開始穩步上漲，創業板指一直回檔到 5 月 16 日後才震盪築底開始上漲。第三次是 14 年底，11 月降息之後金融、地產等板塊領漲市場，11 月 22 日至 1 月 6 日銀行、非銀和地產指數分別上漲 52.4%、78.4%和 32.6%，隨後行

情擴散，全面牛市開啟。第四次是 2015 年 8 月底，8 月底至 9 月上旬中小創仍在下跌，上證 50 已經上漲了 3.8%，9 月下旬之後中小創也開始反彈。第五次是 2016 年 1 月底，1 月底至 3 月中，中小板指、創業板分別下跌 0.9%、1%，但上證綜指、上證紅利、上證 50 指數分別上漲 5%、6.7%、9.4%。3 月下旬之後，在電子半導體、新能源汽車等板塊熱點帶動下，中小創快速反彈。

風險提示。海外金融市場波動，經濟增長失速，政策調控市場超預期。

## 大市導航

### 商業貿易：如何把握零售板塊價值型個股機會？

零售板塊 2016 上半年漲幅落後，補漲行情已啟動。年初至 6 月 24 日，SW 商貿指數跌 26%，表現弱於多數行業，包括食品飲料、家電、農業紡服等大消費行業，漲幅排名所有板塊倒數第三。6 月 27 日以來隨著大盤回暖，零售板塊呈現補漲彈性，SW 商貿指數累計上漲 13.6%，跑贏滬深 300 指數 4.2 個百分點，排名各板塊第 4，補漲行情啟動。

我們從物業價值和帳面現金兩大方面來篩選零售板塊的價值型標的，而該類公司也是保險資金及產業資本較為青睞的舉牌目標。

(1) 自有物業較多的公司包括：歐亞集團（221 萬平，占比 78%，多位於長春及吉林其他地區）、百聯股份（179 萬平，占比 69%，多位於上海）、大商股份（160 萬平，占比 36%，多位於遼寧）、銀座股份（130 萬平，占比 62%，多位於山東）、鄂武商 A（126 萬平，占比 90%，多位於武漢及湖北其他地區）、北京城鄉（24 萬平，占比 100%，北京）等。

(2) 現金較多的公司：從 2016 年 1 季末貨幣資金占市值比例來看，包括華聯綜超（134%）、首商股份（59%）、王府井（50%）、大商股份（46%）、西安民生（46%）、合肥百貨（36%）等；從 2016 年 1 季末淨現金（現金減去帶息債務）占市值比例來看，包括華聯綜超（115%）、首商股份（57%）、百聯股份（37%）、大商股份（35%）、天虹商場（33%）等。

我們認為，當前市場風格偏價值，自有物業占比高&現金充沛的零售個股也較易受保險和產業資本等的青睞，市場對潛在被舉牌物件的關注度也在提升，從歷史經驗看，該類個股在每年四季度多有較明顯的絕對&相對收益，而結合 2016 上半年行業滯漲的背景，零售板塊價值型個股的投資吸引力將顯著增加，重點把握機會，這也將帶動零售板塊整體投資機會的出現。

從價值角度，重點推薦歐亞集團、銀座股份、鄂武商 A、王府井、合肥百貨等，關注百聯股份等上海本地商業股、大商股份、北京城鄉、首商股份、華聯股份等。

三家市場類公司：小商品城、農產品和海甯皮城均擁有大量的自有物業商鋪（分別約為 128 萬平、409 萬平和 210 萬平），是具有穩定租金和現金流的價值型公司，且前期市值均充分調整，關注投資機會。此外海印股份也屬該類公司。

風險因素：市場風格切換；大盤波動風險；消費需求持續疲軟。

## 煤炭：調節漲價速度，改善盈利的方向不變

近期價格上漲過快，政策微調速度，方向不變。

近期煤炭債持續發行，期待煤企債轉股取得突破。7 月 13 日以來，山西省煤企完成債券發行 6 只，金額 100 億，且多數融資成本低於預期。近期債轉股的推進開始發酵，鋼鐵行業已經推動了第二家債轉股公司，而目前煤炭還在醞釀，我們期待第一家債轉股或者煤企融資適時加快推出。

先進產能釋放無礙供需反轉格局，價格緩慢上漲更有利行業。據瞭解，全國核定的先進產能大概 5-6 億噸，若放開限產相當於增加 16% 的產能，約合增加供給 0.8-1 億噸。我們認為，先進產能不限產無礙於供需反轉格局，目前 276 天政策的執行已造成煤炭供應出現短缺局面，而下半年 8-11 月全國仍將去產能 1.5 億噸左右，整體來看供給並不會顯著增加。煤價緩漲好於急漲，漲快了不利於國內去產能，不利於煤炭股健康向上發展，更不利於全球煤炭需求的培養。

8 月煤炭行業四大看點：供需好轉，金融支持，人員減少，國企改革。近期板塊調整，我們認為調整即是佈局時點，預計 11 月前煤炭或再有一波機會。短期看重國企改革和降成本的股票機會。

風險提示：系統性風險。

## 房地產：推薦大上海主題

1) 板塊走強，關注“大上海”主題。考慮國改、創新等主題依舊是本屆政府重要執政思想。目前 G20 逐步臨近，政府有望繼續重申相關概念造成熱點主題繼續走強。建議關注張江高科、上海臨港。

2) 行業銷售保持高位。8 月第三周重點十大和重點三十大城市成交面積同比去年增 24% 和 23.8%；環比增速為 -5.68% 和 -7.17%；單月累計同比為 27% 和 31%。伴隨 2H 主要推盤到來，行業銷售保持正常推盤趨勢。

3) 市場整體啟動，3 低邏輯帶來估值持續回升。考慮進入 4Q 後投資增速下行壓力明顯，後期政策再放鬆預期明顯提升。板塊“配銜低、估值低、預期低”將帶來估值持續回升。

風險提示：系統性風險。

## 石油天然氣：油價，8 月以來上漲 20%

近期原油價格表現強勁。8 月 19 日，布倫特原油價格收于 50.88 美元/桶，8 月以來布倫特原油價格已上漲 20%。

近期油價上漲的原因分析。6-7 月原油價格呈回落走勢，自本月初原油價格迫近 40 美元/桶以來，油價連續上行，主要是因為市場預期沙特等產油國有望在 9 月達成凍產協定，同時美國原油庫存也有所下降。8 月油價上漲有助於下一階段煉化企業盈利的恢復。

油價：短期震盪、趨勢向上。在北美葉岩油產量並沒有出現明顯下降、近期北美在用鑽機數提升的背景下，我們認為油價短期內仍將以震盪為主。但我們仍看好中長期油價上行，主要基於以下理由：  
（1）葉岩油產量有望進入快速衰減期，其對 OPEC 的威脅減弱；（2）油氣開採板塊資本支出連續兩年下降，我們預計其對原油產量的影響將從 2017 年下半年開始顯現；（3）全球原油平均開採成本 37 美元/桶，較高的原油開採成本將支撐油價平穩上行。

油價反彈的五類投資機會：油氣開採、業績彈性、油服與設備、煤化工、綜合油氣。主要關注油氣開採公司、業績彈性大的化工公司，如新潮能源、洲際油氣、上海石化、中國石化、華錦股份等。

風險提示。油價回落、石化產品價差下降。

## 化工：看好 VE、VA，粘膠短纖等價格趨勢向上的細分行業；建議關注永利股份、新洋豐

維生素有望漲價：（1）VE 供給受限，新和成、浙江醫藥因 G20 停產，DSM 因環保限產。（2）受天成和王龍停產影響，原材料雙乙甲酯供給不足。（3）養殖產業鏈復蘇，需求進入旺季。重點關注：新和成、浙江醫藥和金達威。

粘膠短纖盈利大漲：（1）7 月份產品漲價超過 2000 元/噸，目前粘膠廠基本超簽 1-2 個月，短週期漲價看到 10 月份。（2）棉花價格底部向上，對粘膠價格壓制取消。（2）行業供求關係大幅改善，未來 1-2 年幾乎沒有新增產能，行業景氣度持續上行，長週期看到 2018 年。積極推薦三友化工、澳洋科技、南京化纖，澳洋科技彈性最大，三友估值最低。

永利股份具有長期投資價值：（1）公司 8 月 3 日增發完成，發行價格為 29.03 元，董事長認購 2 億元。（2）增發後公司市值為 76.6 億元，對應 2016 年備考業績約 2.7 億元，估值約為 28 倍。（3）快遞公司紛紛借殼上市，未來智慧分揀有望發力。

新洋豐：主業保持快速增長，收購的江蘇綠港領先國內農業 5-6 年，能使種植效率大幅提升，未來空間巨大。

風險提示：系統性風險。

## 電子元器件：感測器-感知世界的力量！推薦“感測器”板塊

感測器是資料的採集入口，是物聯網、智慧設備、無人駕駛等的“心臟”，將迎來巨大的發展空間。BCC Research 預計，2015 年全球感測器市場規模高達 1019 億美元。

近期全球感測器產業動作頻頻，上周福特、百度宣佈投資汽車鐳射感測器生產商 Velodyne，幫助自動駕駛汽車從周圍環境採集資料。日本大型電子元器件製造商 TDK 也欲收購法國慣性感測器廠商 Tronics。

每一代蘋果 iPhone 上的感測器種類都增加，加速感測器、光線感測器、距離感測器、指紋識別感測器等達十幾種。各種汽車上車速感測器、胎壓感測器、發動機轉速感測器等更是有上百種，感測器的數量往往代表著智慧化的水準。

近日召開的“智慧製造發展對策研究”重大專題會上，工信部副部長辛國斌指出，下一部將重點關注感測器等智慧製造發展的“短板”。我國雖說感測器基礎薄弱，高端感測器晶片基本依賴進口，但在國家力量的大力支持下，產業將獲得跨越式發展的機會。感測器行業的國際並購也已拉開序幕，前有【耐威科技】收購歐洲 MEMS 代工企業 Silex, 近期有【北京君正】【華燦光電】都停牌欲收購從美國私有化回來的相關感測器廠商。上周蘋果感測器供應商 invensense 股價異動，也傳

言或跟中國投資有關！

國內感測器行業面臨著快速發展的機遇，建議關注：

- 1) 汽車感測器稀缺標的——蘇奧傳感，有望成為汽車感測器平臺型企業；
- 2) 收購了全球最大的 MEMS 感測器代工廠 Silex——耐威科技；
- 3) 國內消費電子 MEMS 感測器領先廠商——蘇州固鉬、士蘭微等；
- 4) 其他：漢威電子、華工科技、晶方科技、華天科技、長電科技、歌爾股份、中航電測、振芯科技等。

風險提示：系統性風險。

## 傳媒：個股反彈仍持續，關注教育板塊

中長期推薦國企股中改革、擴張積極個股：皖新傳媒、中文傳媒、出版傳媒、浙報傳媒。娛樂板塊反彈仍未結束，短期堅持自下而上推薦個股：天潤數娛、華誼嘉信、凱撒股份、皇氏集團、省廣股份。民辦教育促進法修改再成市場熱點，關注教育板塊中長期並購邏輯以及短期政策支援預期，推薦：長方集團、勤上光電、全通教育、立思辰、紫光學大、威創股份、拓維資訊。

風險提示：系統性風險。

### 有色金屬：推薦【盛長鴻】組合

- 1) 盛屯礦業：實際控制人約 8.2 元/股大宗交易增持（當前價格低於增持價）；正式涉足鈷業，中報業績增 50%，產業鏈金融業務大放異彩。
- 2) 鴻達興業：業績穩健，高增長低估值，難得底部品種。
- 3) 長江投資：攻擊性品種，參股現貨交易所收益頗豐：16 年 1 季度業績 2400 萬，中報預披露同增 200%，業績主升浪期估值迅速下降。此外輕稀土微跌，收儲打黑暫處真空期。

風險提示：系統性風險。

### 互聯網軟體與服務：吹盡狂沙始到金

8 月整體觀點：吹盡狂沙始到金

從估值角度來看，部分電腦公司投資價值已逐漸顯現，唯一等待的就是時間。機構目前對電腦的配額已經在低配到標配左右，對於產業趨勢向上的電腦行業來說，配額低則意味著機會。利好因素：我們在報告《從增發過會看投資機會——海通電腦投資方法論（4）》中指出，8 月份開始進入電腦公司增發過會的高峰期，預計有 15 例過會。利空因素：

解禁。在報告《電腦公司解禁的那些事兒——海通電腦投資方法論（5）》中，未來一年電腦行業解禁理論規模 1588 億，2016/12 和 2017/1 解禁壓力最大，兩個月共占解禁量的 63%。2016/8—2016/11 月解禁最小，只占 11%，三季度是相對安全的。

策略：突出雲計算、人工智慧和金融科技 Fintech

雲計算，IaaS 層國產化運營已成定局，首推雲賽智聯和網宿科技，神州數碼，移動端看好通鼎互聯。金融科技 Fintech 繼續圍繞 IT 與金融創新展開，首推南天資訊和同花順，關注高偉達。虛擬的網路戰爭已經開始，IT 安全有更大的彈性。推薦綠盟科技和中科曙光。無人駕駛繼續看好四維圖新、中海達，以及索菱股份。人工智慧建議關注遠方光電和東方網力。

(1) 雲計算：IaaS 層國產化運營已成定局。首推雲賽智聯和網宿科技，移動端看好通鼎互聯。

(2) IT 安全：新 IT 趨勢下，企業對雲安全、及時、智慧化回應服務需求越來越強；此外軍隊也是資訊安全自主可控最忠實的領域，對 IT 安全投入持續增長。關注標的：綠盟科技、中科曙光。

(3) 金融科技：越來越多科技初創公司將大資料、物聯網、人工智慧等前沿技術應用到銀行信貸、保險、經紀交易、資產管理等傳統金融業務。關注標的：南天資訊、恒生電子、同花順、贏時勝、信雅達、新大陸。

(4) 無人駕駛（特斯拉）：IT 技術進步固有的突破性，使得無人駕駛產業的發展進程或將超市場預期。關注標的：四維圖新、中海達、捷順科技、索菱股份。

(5) 人工智慧：語音成為人機交互入口，技術不斷進步使得使用商很難一次性購買；此外，深度學習大量並行本地運算的特點使得 GPU 等新計算架構出現，看好技術平臺商和底層計算架構企業。

關注標的：京山輕機、遠方光電、佳都科技、景嘉微。

風險提示：系統性風險。

### **金地集團（600383）：可結算資源持續擴大，上調新開工計畫**

結算資源有序擴大。2016 年上半年，公司實現營業收入 140.87 億元，同比上升 74.2%；歸屬於母公司淨利潤 7.78 億元，同比上升 49.4%。利潤上升主要得益於本期結轉的專案規模大幅度提高。截至報告期末，公司已銷售未結算資源進一步增加，已銷售尚未結算簽約面積約 525 萬平方米，已銷售尚未結算簽約金額約 737 億元。

財務狀況穩健。報告期末，公司債務融資餘額為 355 億元，債務融資加權平均成本為 4.81%，資產負債率為 68.2%，剔除並不構成實際償債壓力的預收賬款後，公司實際資產負債率為 58.2%，淨負債率為 32.6%。截至 2016 年中期，公司債務融資加權平均成本為 4.81%，其中，銀行借款占比為 49%，應付債券占比為 46%，其他借款占比為 5%。公司長期負債占全部有息負債比重的 64%，債務期限結構合理。截至報告期末，公司有息負債中，境內負債占比 94%，境外負債占比 6%。報告期內，公司資本化的利息支出合計人民幣 7.3 億元，沒有資本化的利息支出人民幣 3.8 億元。

銷售穩定增長，土地有序擴張。2016 年上半年公司實現銷售面積 289.2 萬平方米，同比增長 67.6%；實現銷售金額 439.6 億元，同比增長 107.1%，在上市房企上半年銷售額排名中位列第 12 名。上半年公司共獲取了 12 宗土地，主要為底價或收購獲取，總投資額約 97 億元，權益投資額約 32 億元，新獲取土地儲備可售面積約 222 萬平方米，權益可售面積約 102 萬平方米。公司堅持深耕一線城市及強二線城市，一、二線城市的總投資額占比 78%，三線城市的總投資額占比 22%，

而在三線城市獲取的土地均位於東莞臨深片區。

2016 年開竣工計畫保持規模增長。報告期末，管理層對全年的新開工和竣工計畫做了修訂，修訂後的全年新開工面積約為 540 萬平方米，較年初計畫的 500 萬平方米增長 8%；修訂後的全年竣工面積約為 483 萬平方米，與年初計畫基本持平。



投資建議：給予“增持”評級。預計公司 2016、2017 年每股收益分別是 0.85 和 0.98 元。截至 8 月 19 日，公司收盤於 12.59 元，對應 2016 年 PE 為 14.81 倍，2017 年 PE 為 12.85 倍。給予公司“增持”評級。

風險提示：系統性風險。

## 免責聲明

本檔有關證券之內容由從事證券及期貨條例(香港法例第 571 章)中第一類(證券交易)及第四類(就證券提供意見)受規管活動之持牌法團-海通國際證券有限公司(“海通國際證券”)所編制及發行。

本檔所載之資料和意見乃根據被認為可靠之資料來源及以真誠來編制，惟海通國際證券及海通國際證券集團任何其他成員公司(「海通國際證券集團」)並不就此等內容之準確性、完整性或正確性作出明示或默示之保證，亦不就其準確性或完整性承擔任何責任。本檔內表達之所有意見均可在不作另行通知之下作出更改。本檔純粹用作提供資訊，當中對任何公司或其證券之描述均並非旨在提供完整之描述，而本檔亦並非及不應被解作為提供明示或默示的買入或沽出投資產品的要約。本檔所提到的證券或不能在某些司法管轄區出售。

海通國際證券集團或任何其董事，雇員或代理人在法律上均不負責任何人因使用本檔內資料而蒙受的任何損失(無論是直接，間接或相應的損失)。本檔只供指定收件人使用，在未獲海通國際證券事先書面同意前，不得翻印、分發或發行本檔的全部或部分以作任何用途。

本檔中提到的投資產品可能不適合所有投資者，投資者自己必須仔細考慮，自己的財務狀況、投資目標及有關投資是否適合閣下。此外，謹請閣下注意本檔所載的投資建議並非特別為閣下而設。分析員並無考慮閣下的個人財務狀況和可承受風險的能力。因此，閣下於作出投資前，必須自行作出分析並(如適用)諮詢閣下的法律、稅務、會計、財務及其他專業顧問，以評估投資建議是否合適。

如果一個投資產品的計價貨幣乃投資者本國或地區以外的其他貨幣，匯率變動或會對投資構成負面影響。過去的表現不一定是未來業績的指標。某些交易(包括涉及金融衍生工具的交易)會引起極大風險，並不適合所有投資者。人民幣計價股票的二手市場可能未必活躍，閣下或需承受有關的流通量風險。由於人民幣仍然不能在香港自由兌換，閣下可能無法在閣下所選定的時間兌換人民幣及/或兌換閣下選定的人民幣金額。人民幣匯率波動可能導致閣下於兌換人民幣為港幣或其他外幣時蒙受虧損。

本檔中所載任何價格或水準僅屬參考而已，可能因應市況變動而有所變化。本行概不就因使用此等市場資料而產生的任何直接、間接或相應損失承擔任何責任。證券價格可升可跌，甚至變成毫無價值。買賣證券未必一定能夠賺取利潤，反而可能會招致損失。海通國際證券及本集團的關聯公司、其高級職員、董事及雇員將不時於本文件中提及的證券或衍生工具(如有)持有長倉或短倉、作為主事人，以及進行購買或沽售。