

2017年02月20日

銷售部 - 投資策略

宏觀經濟

地方兩會：增長趨穩，主線改革

新的一年，地方兩會相繼召開，其公佈的《政府工作報告》釋放了什麼樣的資訊？本報告中我們將作詳細分析。

GDP目標大體持平，時隔兩年再現上調。從30個省份17年GDP目標增速看，5個上調、18個維持不變、7個下調。分地區看，東部和中部繼續下調，而西部和東北地區反彈。過去三年下調GDP目標增速成為主流，過去兩年無一上調，而17年不僅過半數目標持平，且再現上調。

地方維持GDP目標增速不變的兩大原因。一是經濟資料持續去水分，16年分省加權平均GDP增速與全國GDP增速差額縮窄至0.6%左右，令地方政府包袱逐漸卸下。二是經濟增長壓力暫緩。16年4季度經濟基本企穩，而16年完成年度增長目標的省份個數也明顯回升。

投資目標：平跌互現，7省未提。以往固定資產投資是地方政府拉動GDP的重要推手，而13年中央政府淡化GDP後，地方政府下調、淡化投資目標增速成為趨勢。而17年下調的省份數大幅降至10個，持平的省份數明顯回升，並批量出現未提投資目標的省份。上調投資目標的主要是兩省，其中新疆投資增速目標從12%大幅提高到50%，而遼寧從6%上調到12%。

收入目標：半數持平，3省上調。十八大提出“城鄉人均收入翻番”目標後，收入目標的重要性不斷上升。13年至16年間，下調收入目標增速成為主流。而17年近半數省份收入目標持平，下調省份數由16年22個降至12個。

約束性目標：關注環保，節能減排。隨著地方政府“GDP競賽”和投資衝動的褪去，近幾年來，地方政府對環境保護的重視程度不斷加深。17年華北、東北地區的能耗大省普遍提升了節能減排力度，包括提高單位GDP能耗、二氧化碳排放量降幅，以及細微顆粒物濃度降幅。

各省《政府工作報告》中列示了17年經濟社會工作的主要任務。我們總結發現，去年底中央經濟工作會議精神主導了議題，改革成為主線：

三去一降一補：去產能鋪開，去杠杆落實，去庫存壓力緩。各省將繼續淘汰鋼鐵、煤炭行業過剩產能，而去產能所涉及的行業將向建材、船舶、電力等行業擴展。去杠杆的路徑包括提高股權（加大股權融資、推進資產證券化），降低負債（債務重組、債務路換），以及債轉股，國企將是降低杠杆率的重點。房地產去庫存壓力暫緩，著重擴大棚改貨幣化安路比例，同時警惕房價猛漲。

國企改革：聚焦混改，提質增效。27 個省份明確提出深化國資國企改革，旨在提升國企經營績效、降低杠杆。主要落腳點包括推進混合所有制改革，推進員工持股、職業經理人制度，推進國有資本投資、運營公司試點改革等。

農業供給側改革：提高農民收入，提升經營效率。地方實施農業供給側改革的路徑，一是去庫存，主要是降低玉米庫存；二是補短板，建設高標準農田和特色農產品加工園區；三是降成本，主要通過提升農業產業化經營率、農作物綜合機械化率等。農業供給側改革的目標並非漲價，而是增加農民收入。

扶貧脫貧：人口脫貧，收入改善，就業兜底。《十三五規劃建議》提出，農村貧困人口脫貧是全面建成小康社會最艱巨的任務。16 年各省兩會紛紛提出脫貧扶貧目標，17 年延續了這一趨勢，具體包括四個方面：一是貧困人口脫貧、貧困縣摘帽，二是提升低收入農戶收入，三是易地扶貧搬遷，四是做好喪失勞動能力貧困人口的兜底工作。

三大戰略：地方接軌國家戰略，提升資源配給效率。16 年底中央經濟工作會議再次強調“三大戰略”，即一帶一路、京津冀協同發展，以及長江經濟帶。而地方兩會也紛紛響應中央號召，提出要主動融入三大戰略。地方接軌國家戰略，將助於打破地區封鎖和利益藩籬，提升要素流動性，提高資源配給效率，實現區域經濟結構的優化、升級和協同發展。

特朗普減稅，歷史的輪回！——美國三輪減稅浪潮回顧及展望

當前全球的交易主題都來自於利率上升的預期，而背後支持的是通脹預期的回升。2016 年 6 月，全球負利率國債大幅擴張至 13 萬億美元，可以算作是對寬鬆貨幣政策效用的最後一次試探。歐洲各國（除瑞士外）目前都已經走出負利率，標誌著開始告別對貨幣政策的單獨依賴，美國政府開始走財政刺激（減稅+基建）的路線，而中國政府開始從穩增長轉向防風險。而從長期來看，引發美國核心通脹上升的因素還是居民收入的上漲。最近市場的一個重要變化就來自於，2017 年 2 月 14 日，特朗普透露將在未來兩三周內公佈稅收方面的重大事宜，白宮發言人稱這將是 1986 年以來最大規模的稅改政策。

回顧 20 世紀 80 年代以來的三輪減稅浪潮，從雷根政府的“供給性減稅”，到老布希和克林頓的“新平衡觀下的減稅”，再到小布希和奧巴馬政府的“危機應對減稅”，首先他們對減稅的總體規模有明確計畫。比如小布希，反復推銷他的“未來 10 年減稅 1.35 萬億美元”。其次針對不同時期存在的不同經濟問題，各階段的減稅法案實施的目的也不盡相同。雷根政府大幅度削減個人和企業所得稅，扭轉了 20 世紀 70 年代末高失業率、高通脹率並存的滯脹局面。克林頓政府一開始採取的是一種增稅與減支並重的平衡預算政策。他削減了財政赤字、平衡了聯邦預算，又通過了《減稅法案》，適當地削減了稅收，開創了可返還的稅收抵免的先河。而小布希政府為了應對科網股泡沫破滅導致的經濟下滑，在 2001 年提出 10 年減稅 1.35 萬億美元的計畫。奧巴馬政府為了應對次貸危機，

延續了小布希政府的減稅政策，同時提出了多個緊急財政刺激方案。最後，減稅的影響具有國際化，稅率較低的國家，大量的資金和生產要素會流入，這迫使其他國家模仿以減少其間的稅收差異。以 20 世紀 90 年代末美國的減稅為例，其減稅方案剛出臺，一些國家便紛紛效仿。包括德國、日本和法國均提出降低所得稅的法案，因而如果特朗普減稅政策得以實施，那麼我們認為中國將很有必要全面降低企業和個人所得稅來應對競爭。

誠然，實施減稅政策，無疑隱含著政府財政收入的減少，甚至可能出現財政赤字的大量增長。雷根第一任期內，聯邦預算赤字之和，大大超過了戰後歷年淨赤字之和。克林頓執政後，通過增稅和節支等手段極力縮小美國財政赤字，小布希政府上臺後，由於經濟衰退、反恐戰爭等原因不斷實施大規模減稅，致使克林頓時期的財政盈餘所剩無幾，很快便重新走上了高赤字之路。奧巴馬因應對次貸危機被迫延續減稅，其離任時美國政府負債率創 100% 的歷史新高。而且美國三輪減稅也基本都拉大了貧富差距。

特朗普稅改儘管到目前為止尚不清楚細節，但這是他上任以來首次談及與經濟刺激有關的政策，令市場感到興奮，美國股市連創新高。根據他的“百日新政”施政綱領，我們發現，在個人所得稅改革上，特朗普提出將把美國目前 7 個等級的累進稅率簡化為 3 個等級：最低稅率由 10% 提高到 12%，最高的由 39.6% 降為 33%。特朗普的聯邦個人所得稅改革可謂普惠制，不論窮人還是富人都會從中收益，不過雖然不同收入段家庭都會得到減稅，但得益最多的仍然是占全美家庭總數 20% 的最高收入家庭。他們因為減稅，年收入會增加 6.6%，這個收入段家庭繳納的個人所得稅占總額的比例為 77.7%。

雖然目前高收入就業者 and 低收入就業者人數相仿，但是由於邊際支出傾向的不同，只有低收入就業者收入上漲對核心通脹帶來的影響才會更大一些。

特朗普的企業稅改計畫大致有兩部分。第一條是將企業所得稅由現行的 35% 減為 15%，而且不論大小公司一律適用，減稅直接提高企業盈利。第二條對於稅負倒鉅問題，主張用稅改來解決問題，海外現金回流也會以分紅或者回購的方式返還到股東手裡。那麼，哪些行業或從減稅中受益呢？根據標普的資料，我們發現消費零售企業（必需消費企業稅率 30%，可選消費企業稅率 25.8%）、通信（25.2%）、原材料（24.5%）、工業企業（23.1%）等可能最大幅度受益於特朗普減稅，降低了企業費用，提高了利潤。而對於地產企業和公用事業，過去幾年享受了可觀的稅收優惠，影響則相對負面。

與雷根、小布希和奧巴馬時期相比，特朗普減稅的最大約束來自於過去 30 年減稅政策已經被用過了好幾遍，美國政府負債率已經創下歷史新高，因而留給特朗普操作的空間其實已經不大了。15 年兩黨決定將債務上限議題推遲至今年 3 月，當前美國公共債務已達到 19.8 萬億美元，所以我們預計債務上限是特朗普稅改前不得不面對的問題。

安心守倉

回顧歷史，2017年4月才是行情的決斷期。①我們認為經濟和政策決定4月是行情選擇方向的視窗。行情在4月前後選擇方向是由中國政策和經濟因素共同決定的，我國一般在3月初-3月中召開兩會，奠定全年政策主基調，加之春節多在2月前後，由此一季度經濟進入淡季，市場關注度較低。在4月前後，企業盈利和宏觀經濟資料逐漸明朗，全國兩會結束後政策主線也逐漸清晰，行情決斷時刻來臨。②我們認為目前屬於震盪格局中的春季行情。回顧16年市場，確實呈現震盪格局，2016年1月底-6月底上證綜指在2638點-3097點震盪，4月中見高點，回撤到5月底和6月底的2800點附近，開始下半年的新一輪震盪，2800-3300點，最低回檔到2969點。半年時間震盪中樞抬升近200點，市場走得很穩健、健康，中樞抬升主要源於基本面而非資金面。目前市場仍處在大震盪市格局中，國企改革和一帶一路政策持續催化，短期經濟基本面企穩，預計震盪中樞和底部抬升的趨勢有望延續。

市場目前處於政策暖風期。①再融資新規利好資金供求。新規目的在於引導資金脫需入實，股市投資回歸基本面，定增市價發行杜絕一級市場套利行為，再融資規模將縮減，為IPO預留空間。17年全年資金流出區間上限預計2.16萬億，區間下限預計為1.56萬億，則區間中值17年資金流出為1.86萬億，則17年整體資金流入大於流出，特別是在再融資新規約束下，17年資金供求偏寬裕。②國內外積極因素出現。國內從地方兩會到國家兩會將陸續召開，未來迎來政策密集期，國企改革及一帶一路持續推進等。國外美股和港股漲勢強勁，受益於特朗普新政預期，美股三大股指均創歷史新高，今年以來恆生指數漲幅達到9.25%，週邊市場強勁表現利於提振投資者風險偏好。

減稅降費有助激發企業活力。①我們認為4月決斷時刻未到，目前宜安心守倉。前期利空因素逐步被消化，海內外積極因素增多，國內從地方兩會到國家兩會將陸續召開，未來迎來政策密集期，海外美股和港股走勢強勁提振風險偏好，目前無需擔憂，預計春季行情還在路上，4月決斷時刻未到，操作上宜安心守倉。中期看震盪市行情仍將延續，後續跟蹤中報業績，及改革進程落地情況。②聚焦兩會政策亮點，如國企改革、“一帶一路”、財稅改革等。全國兩會召開在即，根據歷史經驗，“兩會”往往會助推熱點主題，相關政策也將成為投資者關注的焦點，對於今年“兩會”，建議關注國企改革，“一帶一路”，財稅改革等。

風險提示：經濟增速下滑、貨幣政策收緊、特朗普新政不及預期。

大市導航

建材：需求尚未啟動，期待供給側政策發力

市場尚未啟動，基建復蘇仍待驗證。受偏緊的貨幣環境及不斷加碼的調控政策影響，預計 2017 年地產銷售及投資增速將呈現下行態勢；調控地產的同時，基建成為穩增長必要手段。從中長期鐵路網規劃以及鐵總 2017 年 8000 億元的投資規劃來看，“鐵公基”在原有高基數上繼續大幅增長不太現實，但持續的地方債路換及 PPP 模式的不斷進展已逐步消解了國務院“43 號文”導致的低迷狀態，我們預計資金面改善將使得在建專案有望加速施工，水泥基建需求有望加速增長。元宵節剛過，熟料價格在錯峰生產形成的低庫存狀態推動下實現上漲，但全國範圍水泥市場尚未完全啟動，上述基建復蘇邏輯尚不能得到微觀資料驗證，有待進一步觀察。

若“去產能”接力“去產量”，水泥行情將走得更遠。2016 年全行業在低產能利用率（水泥窯運轉率 68%）的基礎上實現了價格和盈利明顯復蘇，這歸因於環保壓力下持續不斷的“去產量”措施：9 月杭州 G20 華東 5 省停產，4 季度河南全省停產、冬季錯峰生產擴至南部省份等。我們認為 2017 年環保壓力或進一步加碼，但盈利的回升亦將逐步提升企業復產意願，兩者形成衝突，僅憑“去產量”措施繼續推動行業盈利大幅上行難度較大。近期多部委聯合展開水泥落後產能清理，後續若進一步出臺供給側改革政策（如淘汰日產量 2000 噸以下水泥窯），以實質性的“去產能”政策接力“去產量”措施，預計水泥股將有望迎來趨勢性行情。

建議逢低配路水泥，靜待供給側改革政策。我們認為目前時點建議不用急於追高，可逢低配路水泥，靜待供給側改革政策落地。區域方面首推新疆及西藏板塊（我們領先市場挖掘並推薦相關板塊），天山股份、青松建化、西藏天路等，關注西部建設等；其次建議關注華東水泥股：海螺水泥、華新水泥、萬年青。

玻璃行業供給及需求側邏輯均弱於水泥，預計週期普漲格局下有望跟漲。供給端，玻璃行業已基本沒有落後產能，且已普遍安裝環保設備，後續環保督察亦難以帶來供給端明顯收縮。但預計週期板塊普漲格局下，玻璃股有望跟漲，推薦旗濱集團，建議關注金晶科技。

基於業績週期底部回升邏輯，重點推薦中材科技：受風電行業景氣回落影響，2016 年公司業績低迷，股價持續下跌，目前處於市場預期低谷；預計 2017 年風電市場有望迎來新一輪搶裝，公司主業有望底部回升；前期受油價大跌影響，公司天然氣瓶業務持續虧損，後續油價回升有望帶動氣瓶業務扭虧；現價較公司員工持股成本 14.3 元溢價不多，預計一季度經營情況良好。

長期看好消費品建材龍頭及新材料龍頭免寶寶、長海股份等：2016 年以來消費品建材龍頭如東方雨虹、偉星新材、免寶寶等公司業績均實現大幅增長，且幾家龍頭公司增速均明顯高於行業平均水準甚至主要競爭對手，市場份額呈現向龍頭集聚的趨勢，“大行業小龍頭”的成長邏輯得以驗證，未來隨著廠商品牌辨識度進一步強化以及消費者理念提升，中小企業生存空間將持續得以壓縮。基

於產業趨勢，我們長期看好免寶寶、東方雨虹、偉星新材等行業龍頭；此外，我們看好兼具技術和管理實力的玻纖龍頭：長海股份、中國巨石、再升科技。

風險提示：地產、基建投資超預期下滑。

傳媒：關注現金充裕個股

通過外延擴張進行產業整合是文化傳媒公司成長的必要途徑。而在 IPO 加速，再融資頻出的背景下，擁有資金實力的公司將有更多的機會擴張從而完成產業佈局。關注自有資金較多的公司或管理層較為積極的傳統媒體：皖新傳媒、南方傳媒等；或者再融資已經成功或者已經受理的公司：立思辰、開元儀器、慈文傳媒、方直科技等。

風險提示：行業不及預期。

食品：啤酒、高端白酒相繼發力，2017 年 2 月僅看好這倆行業

上周（2017 年 2 月 13 日-2017 年 2 月 17 日）高端白酒洋河、老窖、五糧液、茅臺分別上漲 7.4%、6.6%、3%、1.6%；成長小酒伊力特再漲 1.9%，今年以來上漲 16.9%；啤酒板塊連續上漲兩周後略有回落。

青啤股權可能變動的本質是啤酒行業競爭格局有望一步到位，繼競爭戰略轉變、集體去產能後行業再添強邏輯，20 多年來首現拐點，四大龍頭增速 26-53%。高端白酒量價齊升趨勢不改，估值安全邊際依然較高，年報季報預計喜人。

價值組合：貴州茅臺、五糧液、洋河股份、瀘州老窖；成長組合：重慶啤酒、伊力特、金禾實業、雙塔食品；國改組合：青島啤酒、燕京啤酒。

風險提示：需求不及預期。

通訊服務：全球運營商物聯網建設躍進，美股光器件高熱不退

1、光通信板塊依舊是 2017 年投資側重點。歐美日韓發達國家及中國都處於 4G 建設高峰已過、等待 5G 的過渡階段，國內三大運營商資本開支在 2014 年達到 4G 小高峰後，2015 年開始步入逐步下降的過渡階段，但整體降幅極有限（結合 2016-2018 年三年 1.2 萬億資訊基礎設施投入的工信部規劃）、側重結構性的調整，在 5G 來臨前無線資本開支預期逐步縮減，但光網路、IDC 及雲計算方向，依舊會保持穩步提升的加大投入趨勢、以滿足資料流程業務高速發展需要。上周（2017 年 2

月 13 日-2017 年 2 月 17 日) 美股光器件公司 ACIA、OCLR 位居 TMT 漲幅榜前列，OCLR 更是創 5 年來新高。

2、2017 年 2 月份，光通信板塊重點推薦光模組&光網路設備子行業，個股重點推薦光迅科技、烽火通信，其次關注次新股新易盛、博創科技、中興通訊、中際裝備等；5G 主題投資角度，我們優先推薦光通信。光纖光纜子行業 A 股龍頭中天科技、亨通光電，2017 年動態估值均處於 11~15xPE 的歷史底部區間、可作為防禦配股的優選標的。

3、2017 年物聯網主題投資，將更加側重優選具有核心技術支撐能力的企業及下游行業應用中卡位佈局領先的公司，重點推薦高新興，收購中興物聯、物超所值，及之前收購中興智聯，在車聯網領域佈局在 A 股已具優勢地位。其次，關注物聯網智慧醫療領域的思創醫惠、宜通世紀，M2M 通信模組企業移為通信、物聯網領域 IC 分銷企業潤欣科技、煤礦監測領域梅安森等。

4、一帶一路建設配套重點是資訊基礎設施，處於全球領先的國內電信設備企業預期將最受益一帶一路地區的資訊基建。

結合估值，相關子行業及個股重點推薦上游-光迅科技（光器件），中游-烽火通信/亨通光電/中天科技（光傳輸網設備&光纖光纜）、海能達（專網設備）、星網銳捷/紫光股份（IP 數通設備）、下游-高新興（新疆地區“智慧城市”），及關注中興通訊(全產業鏈綜合型)。

5、國企改革是 2017 年包括通信行業在內的，重要主題性機會。我們重點推薦的中國聯通、星網銳捷是通信行業比較代表性的混改標杆。通信行業國企改革，我們重點關注類中國聯通、星網銳捷的混改模式和號百控股模式的資產注入模式；涉及央企序列的 CETC 系傑賽科技等、CEC 系、中船系-中電廣通、郵科院系-長江通信等、大唐系-高鴻股份等、普天系-東方通信/上海普天/東信和平，地方國資的陝西省-烽火電子、深圳-特發資訊等。

風險提示：中小創的系統性估值波動。

交通運輸：航空最新觀點

2017 年春節國內線增速較往年相比明顯提升，但是出於基數效應國際線增速與去年相比仍然有所回落。近兩年，國內線投放策略以維持供需平衡和盈利穩定為目標，而國際則採取高投放策略，從而達到以量換價爭奪市場份額。2016 年第三季度以後，國際線客座率和票價持續下滑，航空公司逐步將運力轉移至國內線。加之今年春運提前，國內線投放疊加剛性需求導致了國內線量價明顯提升。今年春運盈利水準明顯高於去年同期，接近 2014 春運同期水準。細分來看，國內線表現強勢是最大推動力，國際線增速雖不及去年，但仍維持較快水準。雖然以量換價依舊，但國內線在運力調回後在春運集中需求推動下效應明顯。從後期來看，我們認為由於供大於求的現象依舊，因此航

空整體基本面仍未現明顯拐點。我們預計中期投資機會仍需等待，建議左側關注國內線占比較高的吉祥航空。

風險提示：需求增速不達預期。

資訊服務：全球科技行業景氣超預期

從海外看，資本市場仍對電腦行業保持較高熱度。2017年2月15日，由於財報數據高於預期，且雲計算業務傳出捷報，微軟股價上漲至65.78美元，公司市值達到5114.6億美元。2月是美國公司第四季度財報發佈的高頻月，而電腦公司市值在2月紛紛登高，反應出了資本市場對電腦行業高景氣的預期。通過梳理美股中最典型，且具有行業代表性的幾家互聯網科技公司，可以發現，其市值在2016年都有明顯的增長，如英偉達、穀歌、微博，特別是英偉達和微博，其市值一年內分別增長了287%和285%。資本市場仍對電腦行業保持了極高的熱度。

國內電腦企業大有可為。反觀國內，資訊技術創新帶動經濟升級和民生改善真正落地的大方向未變，電腦企業大有可為。從估值消化的角度看，目前板塊對應17年估值已在37-38倍，而如果到了下半年看對應18年估值，已在十年歷史最低位。我們對17年電腦行情的判斷，預計二季度比一季度好，下半年比上半年好。

聚焦資訊安全、線下支付、人工智慧。一季度是南風工程的招標時間，自主可控訂單充足，看好啟明星辰、中國軟體、浪潮資訊、中科曙光等；線下支付&消費金融在政策層面和產業層面都在發生變化，建議關注新北洋、新大陸、贏時勝、奧馬電器、二三四五等；人工智慧看好GPU和生物識別，產業應用在智慧駕駛、智慧安防等領域逐漸拓展，建議關注海康威視、東軟集團、遠方光電、四維圖新、思創醫惠、佳都科技、景嘉微。

風險提示：短期市場波動風險。

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。