

宏觀經濟

誰在改善？誰在滑落？——一季度地方經濟全景觀察

一季度地方 GDP：漲跌各半，分化明顯。一季度全國 GDP 增速創一年半新高至 6.9%，但地方 GDP 增速差強人意，與去年底、去年同期相比，均是漲跌各半。其中，西藏 11.0%領跑，遼寧 2.4%殿后。分地區看，西南、華東各省增速普遍在 6.9%以上，仍是中流砥柱，而東北、西北、中部各省相對低迷。全國 GDP 增速上升而分省 GDP 增速漲跌各半的原因，一是各經濟大省 GDP 增速漲多跌少，帶動全國增速上升；二是地方經濟資料持續“去水分”，分省加權平均 GDP 增速與全國 GDP 增速差距縮窄。

東北地區三省：經濟短暫企穩，擠水分+工業回暖。東北三省 1 季度 GDP 總量排名繼續下滑，GDP 增速依舊墊底，但呈短暫企穩態勢。一方面，前期經濟資料“擠水分”導致遼寧省 16 年 GDP 增速大跌轉負，低基數令遼寧 17 年 1 季度 GDP 增速回升轉正。另一方面，工業品價格回升帶動工業企業經營狀況改善，1 季度國有企業和東北地區工業企業收入、利潤增速均顯著提高，也帶動東北地區經濟企穩。

資源型省份：工業增速反彈，受益工業漲價。河北是典型的鋼鐵大省，16 年下半年以來鋼價持續上漲，帶動鋼企盈利擴張並導致生產擴張，受益於鋼鐵相關產業生產、經營狀況改善，河北省工業增速從 16 年 12 月的-6.2%大幅回升轉正至 17 年 3 月的 5.2%。而內蒙古和山西則是典型的產煤大省，16 年 11 月以來煤價持續高位運行，不僅令煤炭開採洗選業經營狀況改善，也令煤炭大省內蒙古和山西工業增速回升，山西從 16 年 4 月的-4.2%一路飆升至 17 年 3 月的 7.0%，內蒙古則升至 9.4%。

東部沿海省份：受益外需回暖，科技創新助力。一季度廣東、江蘇、山東、浙江 GDP 總量排名前三，增速均在 6.9%以上，除江蘇外均較 16 年上升。一季度外需整體改善，而東部沿海省份又是出口大省，故出口均明顯增長，增速普遍在 10%左右。東部沿海省份同時也是服務業大省和創新大省，第三產業占比普遍超過 50%，增速也都在 8%以上。遠超全國平均的教育、科研投入，為東部沿海省份產業升級提供了人力與技術支援，也為其經濟增長提供新動能。

中部地區六省：經濟增速普降，仍靠投資驅動。一季度中部六省經濟增速普遍回落，僅山西回升。但與之形成鮮明對比的是，一季度中部地區投資增速 11.6%、房地產投資增速 14.7%，均遠高於東部、西部和東北。其根源在於投資的投入產出比偏低。15 年底，中、西部地區 GDP/全社會固定資產投資已降至 1.04 和 1.03，意味著中西部地區依靠投資驅動經濟的老路已漸入尾聲。

地方經濟：增長模式縮影，增長動力需變！一季度各省經濟表現，堪稱中國經濟增長模式的縮影：經濟資料去水分和工業企業、國企經營狀況改善令東北三省經濟短暫企穩；工業品價格持續回升令河北、內蒙古、山西等資源型省份工業增速反彈；外需回暖，以及教育、科研高投入之下的產業升級，令東部沿海省份經濟繼續向好；中部六省繼續保持投資高增長，但因投資的投入產出比持續下滑，經濟增速仍普遍回落。總結來看，中國經濟短期企穩，本質上仍是依靠貨幣和地產驅動，持續性較為有限。而金融過度繁榮已經產生了巨大的風險，未來金融去杠杆將是必由之路。而對沖風險的真正手段在於全力改革轉型，包括加快國企混改和大力發展服務業，中國經濟才能走上真正可持續發展之路。

盈利兩位數增長下的股市

核心結論：①根據一季度占比和自下而上測算，17年A股淨利同比望達14%，ROE達10%，步入U形右側。②05年來共有6年盈利增長達兩位數，06、07、09年是牛市，10、13年是震盪市結構性機會，11年是熊市，差異源於基本面和流動性對比關係。③今年背景類似並優於13年，盈利改善是方向、金融監管是干擾。目前是倒春寒消化期，保持耐心，中期堅定信心。持有一線龍頭股，下半年看好金融。

全年淨利同比有望達到兩位數。（1）17年全年淨利潤同比增長有望達到14%。2010年至今1季度淨利潤占全年之比平均為25%（中性的預測），7年間占比最高的25.7%為悲觀預測，7年間占比最低的23.1%為樂觀預測，由此可以計算出全部A股悲觀/中性/樂觀情景下17年全年歸母淨利潤同比分別為12.2%/15.4%/24.9%。此外，我們根據分析師對各行業板塊盈利資料的預測，自下而上匯總測算全年淨利潤同比增速的情況，結合前文的分析，我們預計17年全年淨利潤同比增長有望達到14%。（2）盈利增長的季度波動存在基數效應，重點看全年的變化。盈利的回升源於兩個力量，改革轉型帶來盈利週期的復蘇以及行業結構的變化。第一，改革轉型帶來盈利週期的復蘇。第二，行業結構的變化。行業結構的變化主要包括兩個方面，一是高ROE、盈利穩定且高增長的消費、科技類行業占比在穩步提升。二是行業內盈利能力更強的龍頭公司的市占率在提高，行業集中度在提升。

以史為鑒，盈利兩位數增長時的股市表現。2005年以來全部A股淨利潤同比達到兩位數增長的年度共有6次，分別是06、07、09、10、11和13年。（1）06、07、09年，盈利與估值的大衛斯按兩下帶來牛市。06、07年的牛市，經濟維持高增長，流動性方面，央行採取穩健的貨幣政策，06年流動性較為寬鬆，有助於估值提升。07年流動性開始收緊，但07年居民財富從儲蓄搬家到了股市，風險偏好顯著提升，兩者綜合後估值在07年再度提升。09年的牛市，我國經濟經歷了08年的金融危機後在4萬億的刺激下，經濟快速回升，流動性方面，經歷了08年連續5次降息後也較為寬鬆。（2）10、11、13年，盈利增長對沖估值下降，股市分化。10年和13年股市整體是震盪

市，中小創存在結構性機會，而 11 年則是熊市，核心邏輯是盈利基本面與資金面的強弱關係。10 年基本面和資金面此消彼長，13 年兩者均較為平穩，而 11 年基本面下滑，資金面收緊，股市走熊。

保持耐心，堅定信心。（1）從基本面和資金面對比關係來看，今年和 13 年類似但比 13 年更好。基本面角度，宏觀背景平穩，微觀企業盈利方面，13 年 A 股淨利潤同比為 14.4%，17 年也有望達到 14% 的水準，但今年比 13 年更好的是，ROE 從 16 年的 9.6% 望回升至 17 年的 10%，企業盈利逐步形成 U 形底的右側拐點，是中期角度的盈利回升，而 13 年是下降趨勢中的小波動。今年的資金面背景與 13 年也較為相近，流動性收緊、市場利率上行，但此利率上行不是系統性的，而是結構性的。（2）保持耐心，堅定信心。4 月中以來市場的下跌是倒春寒，不是冬天，誘因是金融監管使得資金面階段性緊張。市場回檔空間有限，但需要時間消化，展望中期，中樞抬升的震盪市未變，核心邏輯是基本面改善。繼續持有一線股龍頭股，下半年看好金融。

風險提示：經濟增速下滑、貨幣政策趨緊、通貨膨脹超預期。

大市導航

短期尚可，隱憂漸顯 —— 房地產行業信用狀況跟蹤

地產行業債務規模知多少？1）地產行業有息負債規模。截至 16 年底，房地產企業貸款餘額約 7.1 萬億，16 年增量 0.55 萬億；存量地產債券規模約 2.6 萬億元，16 年淨融資額約 1.1 萬億；信託資金投向房地產業的規模為 1.43 萬億元，較 15 年末新增了 1418 億。除了上述幾類地產企業融資管道外，可能還會存在其他類型的有息債務，比如委託貸款、明股實債的權益類信託、民間借貸等，這些可能還是很多小型房企主要的融資管道，但是規模難以統計而且總體上量不是很大。故大致估算 16 年底地產行業有息負債總規模在 11.2 萬億以上，全年淨融資規模至少 1.82 萬億。2）房地產行業債務在整個經濟中佔有比較高的比例：房地產類貸款占總貸款四分之一，增量超 4 成；銀行理財投向實體經濟資金中，地產占 13%；地產債占信用債市場的 13%，16 年淨融資額占比則超過 35%。3）存量債務到期壓力集中在 2018-2021 年。國內地產存續債券中約有 75% 是在 2019-2021 年間到期。貸款的期限以 3 年為主，過去兩年產生的大量貸款也將在 2018-2019 年到期，故年內債務到期壓力不大，但未來 2-5 年地產行業債務到期壓力集中。

短期流動性無憂，長期持續性存疑。1）在手資金規模較大，短期償債能力提升。根據最新財務資料，地產企業在手資金較為充足，樣本企業平均貨幣資金規模同比大幅增長 62.23%，近 9 成企業 16 年貨幣資金對短債覆蓋率大幅提升，企業短期償債能力改善。現金積累主因銷售回款增長，有超過七成的公司 16 年銷售回款增速在 20% 以上，此外，16 年融資較為寬鬆也推動了地產企業現金的積累和負債結構的改善。2）債務負擔有所降低，結構有所改善。16 年扣除預收賬款的資產負債率較 15 年同期下降的有 41 家，行業平均資產負債率為 55.83%，較 15 年 57.67% 的水準下降 1.84 個百分點。與此同時，樣本總體 16 年有息負債率為 36.66%，較 15 年同期下降 1.81%。短期債務占總

債務的比重算數平均值為 23.60%，與 15 年相比下降了 8.72%，企業短期債務負擔下降。現金積累主因銷售回款增長，債務結構改善主因債券大量發行，較長期限債券替代短期借款。3) 短期無憂，但可持續性存疑。未來地產銷量下滑後經營現金流下滑，地產融資持續收緊拖累籌資現金流入，雖部分地產企業可以轉向銀行間市場和非標融資，但中票發行門檻較公司債高，且後續也可能面臨融資政策的收緊。而由於金融監管加強，非標需求端將受到制約，從而限制發行量的上升，故流動性好轉的可持續性存疑。去年地產行業積累了大量的貨幣資金，故年內地產行業流動性壓力不大，但如果地產銷量回落並持續，隨著債務到期量增加，未來企業流動性將面臨較大挑戰。4) 融資成本將大幅上升。一是債券融資受阻：地產企業發行公司債的門檻已經提高，地產債券融資仍舊不暢，即使能發，利率也已大幅上行。二是非標、海外債高成本融資占比上升，一季度社融中的信託、委託貸款等高增，與地產債受限有很大關係；海外美元債曾是低成本融資管道，但早已今非昔比，一季度中資房企美元債發行量大增，融資成本普遍上行且遠高於國內。5) 銷售回款重要性提高。調控以來，樣本房企中過半數籌資現金流在 16 年四季度出現了淨流出，更有 17 家公司在 17 年一季度繼續淨流出。債務到期後，借新還舊受制于債券發行政策，償付對銷售回款的依賴程度上升。若三四線銷售好轉不可持續，熱點城市又受限於限貸限購，房企未來還是會面臨較大的流動性風險，需密切關注三四線城市銷量狀況。歷史上看，出問題的房企基本都是銷售出了問題。

以史為鑒，房企流動性危機回顧。嘉凱城：銷售不暢、存貨高企，終難逃資金鏈斷裂困境；綠城：激進擴張、融資不暢，只得變賣專案“斷臂求生”；恒盛地產：高端樓盤銷售乏力，短債高企償債承壓。回顧過去發生過的地產企業流動性危機，除去企業自身經營特性之外，其中不乏諸多共性：一是受樓市“限購”、“限貸”等宏觀調控政策的影響；二是銷售低迷，銷售回款受阻；三是經營計畫相對激進，大肆高價拿地；四是融資管道收緊，融資成本抬高。

什麼樣的企業更容易出現流動性風險？第一，在 16 年房地產小週期的高位借助高杠杆激進拿地的房企，銷售下滑致去化減慢，隨著債務到期或將面臨較大流動性壓力；第二，短期債務占比較高的企業，如果銷售持續下滑導致經濟下行壓力增大，調控力度也將弱化，但如果短期債務占比高，可能撐不到政策拐點；第三，融資管道不暢的企業，特別是不符合房企債發行標準（不符合中票發行標準、在新施行的房地產業公司債分級監管方案中，未達到公司債准入標準以及達到准入標準但屬於其中關注類、風險類）的企業。一是這類企業本身資質就較差，二是融資管道不暢，即使公司債有所放鬆也難以受益。

食品加工：乳品行業 4 月月報：奶價持續小幅走低，進口量同比下降

國內原奶價格小幅下滑，國際奶粉價格漲跌互現。4 月 26 日國內主產區生鮮乳價格為 3.48 元/kg，較 3 月均價下降 1.42%。

2月國內主要原料奶產區價格環比降1.03%，華東、直轄市、西北和東北地區均出現不同程度的下降，降幅分別為3.60%、3.43%、1.87%和1.82%，而華北和華南地區上漲，漲幅分別為2.3%和4.6%，西南地區價格保持穩定。國際上，5月2日，恒天然全脂奶粉拍賣均價3233美元/噸，環比增5.2%。3月份，美國A級脫脂奶粉平均價格為1783美元/噸，環比下跌11%。3月15日-3月30日，大洋洲脫脂奶粉均價2187.5美元/噸，環比降14.2%，全脂奶粉均價2962.5美元/噸，環比降9.9%；同期，歐盟脫脂奶粉均價1937.5美元/噸，環比降3.1%，全脂奶粉均價3050美元/噸，環比降1.6%。

國內乳製品進口量同比下降，國際奶粉出口同比減少。1-3月我國工業奶粉共進口27.04萬噸，同比降2.2%；液態奶共進口12.73萬噸，同比減少9.2%；1-2月嬰幼兒配方奶粉進口3.03萬噸，同比增9.6%。1-2月全球主要乳製品出口國共出口奶粉68.17萬噸，同比減少4.4%。飼料原料價格方面，2月份國內玉米價格環比下降1.8%，同期，豆粕價格環比下降2.0%；2月份苜蓿草進口量環比下降93.54%，同期，燕麥乾草進口量環比增長17.21%。

乳製品產量快速增長，主要產品價格相對穩定。1-3月國內乳製品產量同比上升2.9%。4月28日，優酪乳零售價14.16元/公斤，同比增0.64%；牛奶11.40元/公斤，同比增1.88%。2016年乳製品7家上市公司共實現收入916.9億/+1.16%；歸母淨利潤57.7億/+5.0%。2017年一季度實現收入239.1億/+5.26%；歸母淨利潤19.7億/+10.7%。

資本市場表現。1-4月乳製品板塊小幅下跌0.15%，上證綜指上漲0.60%，乳製品板塊跑輸大盤0.75個百分點。板塊中上漲的只有貝因美和伊利股份，漲幅分別為2.82%和3.75%，跌幅前三名為麥趣爾、燕塘乳業、科迪乳業，跌幅分別為29.35%、23.45%、10.75%。

投資建議：全年原奶成本壓力不大，短期競爭情況仍需觀察。我們認為在國內經濟增長放緩、城市人均消費量趨於飽和、農村人均消費量尚需時間逐步提升的背景之下，行業增速放緩已經成為新常態，未來集中度提升、產品結構升級以及產品創新成為行業內品牌龍頭企業收入持續增長的主要驅動力。2017年春季中國奶業持續出現季節性過剩，奶價持續下降。基於對國內外原奶供需的判斷，我們預測全年國內原奶價格有望在3.5元/kg左右低位徘徊，不具備明顯上漲的基礎。但包材成本上漲預計對全年毛利率仍會造成一定影響。2017年以來，行業競爭仍然激烈，主要表現為促銷、廣告宣傳增加等，短期競爭情況仍需觀察。乳製品行業告別高增長之後，內部分化逐漸凸顯，擁有全產業鏈競爭優勢和全球資源整合能力的龍頭企業未來增長趨勢更為明確，推薦伊利股份。

風險提示。食品安全問題；經濟下滑對需求影響，消費低迷。

資訊服務：最深度的業績總結，外延與內生，景氣與估值

16 年行業整體增速約 22%，並表因素影響。2016 年是電腦行業由移動互聯時代邁向智慧化時代轉型的起始。相比 15 年，行業利潤增速由 17.1% 上升至 22%，這一方面是因為部分子行業處於高景氣週期，同時也顯示 15 年上半年的並購高峰也為 16 年帶來了部分並表業績影響。

硬體景氣度回升，軟體維持高增長，服務增速下降。從硬體、軟體、服務三個子板塊看，軟體板塊 16 年利潤增速 24%，15 年 22%，行業收入結構繼續向軟體轉型；硬體板塊 16 年利潤增速 26%，相比 15 年的 9% 明顯回升，主要是海康、大華等大體量安防公司帶動，以及部分基礎 IT、金融機具公司業績增速較好；服務板塊 16 年利潤增速 15%，相比 15 年有所下滑。

智慧安防、IT 安全、智慧交通細分領域增速較高。從細分領域看，16 年智慧安防、IT 安全自主可控、以及智慧交通/地理資訊化公司增速較高，三個細分領域利潤增速分別為 26.2%、26.7% 和 23.9%，高於電腦行業利潤增速 22%。顯示出較高的景氣度和向好趨勢，這也與整個十三五國家對軌交、安防等基礎設施 IT 加大投入，以及對大資料戰略和相應的 IT 安全自主可控的重視和支持相匹配。相關產業符合發展大方向，建議重點關注。

業績：內生增長占比約 2/3，外延貢獻 1/3。外延並購方面，電腦行業並購數量在 15 年 Q2 達到頂峰，而並購金額在 16 年 Q1 達到頂峰，之後都逐漸放緩。從並購涉及到的細分領域看，16 年相比 15 年，資訊化軟體、大資料、工業 4.0 等領域並購數增多。16 年電腦行業純內生淨利增速達到 14.7%，相比 22% 的行業整體利潤增長，內生部分占比約為 66.8%，外延帶來的業績貢獻約為 33.2%。梳理 16 年內生高增長電腦公司可以發現，多集中于智慧安防、大資料/基礎 IT、資訊安全/自主可控，以及部分金融 IT/互聯網金融、金融機具方向。

投資建議。從估值角度看，目前行業 PE 估值 35 倍（對應 17 年 wind 一致預測 eps），如果看 18 年 PE 估值在 27 倍左右，已經接近 10 年歷史底部位路。我們以推薦 big name 公司和二線優質成長為主。

風險提示。短期市場波動風險。

有色金屬：4 月基本金屬產量環比有所下滑

SMM 中國基本金屬 4 月產量資料發佈：據上海有色網報導，中國基本金屬 4 月產量資料發佈。4 月氧化鋁、電解鋁和原生鉛產量較上年同期增速明顯，漲幅均超過 20%。電解銅產量 64.6 萬噸，較上月基本保持不變。精煉鋅、電解鎳、鎳生鐵與精煉錫產量較上年同期有所下降，其中電解鎳較上月增長 0.11 萬噸，但同比下降 17.7%。

4 月中國電解銅產量維持低速增長，主要受冶煉廠集中檢修安排所致。因部分企業 4 月份仍有利潤，超負荷生產氧化鋁，而中旬小型企業開始出現虧損，部分企業選擇停產檢修，4 月份日均產量與上月基本持平。2016 年 4 月，國內仍有電解鋁企業暫未從停產中復蘇，運行電解鋁規模仍處低位元，造成去年電解鋁產量基數較低，也令今年上半年單月電解鋁產量同比增速偏高。4 月原生鉛產量下降主要由於鉛價下跌，市場成交萎靡，國內一些冶煉廠集中檢修減產。

有色金屬板塊 5 月 9 日走勢：2017 年 5 月 3 日，上證綜指報 3135.35 點，下跌 0.27%。深證成指報 10184.14 點，下跌 0.39%。有色金屬(申萬)指數報收 3577.37 點，下跌 0.14%。個股方面，50 家上漲，18 家持平，47 家下跌。

有色金屬價格追蹤：5 月 9 日，基本金屬價格漲跌互現。其中，銅精礦價格下跌 0.55%，電解銅價格下跌 0.78%，鋁錠價格下跌 0.87%，鉛錠價格上漲 0.16%，鋅錠價格上漲 1.62%，電解鎳價格上漲 0.86%，錫錠價格上漲 0.18%。貴金屬中，金價格下跌 0.09%，銀價格下跌 0.26%。小金屬價格，仲鎢酸銨價格上漲 0.39%，鉬鐵價格下跌 0.60%，電解錳價格上漲 0.59%，高碳鉻鐵價格下跌 2.11%，其餘小金屬價格全部持平。稀土金屬價格全部持平。5 月 9 日，炭素價格，預焙陽極價格持平。5 月 8 日，放射性金屬價格，CME 鈾期貨價格下跌 0.44%。5 月 8 日，LME 銅庫存下跌 0.87%，LME 鋁庫存下跌 0.46%，LME 鋅庫存下跌 0.51%，LME 鉛庫存上漲 2.01%，LME 錫庫存下跌 4.62%，LME 鎳庫存持平。5 月 5 日，滬銅庫存周跌幅 6.16%，滬鋁庫存周漲幅 3.15%，滬鋅庫存周漲幅 4.26%，滬鉛庫存周漲幅 4.38%。滬錫庫存周跌幅 0.42%，滬鎳庫存周漲幅 74.43%。5 月 8 日，LME3 月期銅下跌 1.24%，LME 三月期鋁下跌 1.57%，LME 三月期鋅持平，LME 三月期鉛下跌 1.39%，LME 三月期錫下跌 0.15%，LME 三月期鎳上漲 1.17%。

風險提示：政策風險、供給變動風險。

傳媒：強調“低配+底部”帶來傳媒配股價值，推薦遊戲台塊、自下而上精選影視院線個股

“低配+底部”帶來傳媒配股價值，近日在大盤調整的背景下，傳媒板塊已呈現抗跌性，部分個股表現亮眼。根據我們最新梳理的年報、一季報顯示：傳媒行業收入、利潤增速雖然有所下滑，但仍然強勁，其中遊戲台塊行業景氣度最佳；板塊龍頭公司優勢顯著。行業層面推薦遊戲（景氣依舊）、版權付費（未來方向）、教育。個股選擇，堅持守正出奇，白馬龍頭顯平臺型優勢，再融資是上市公司成長的必要方法，短期雖然減速，但擁有優質項目的成長型公司仍然值得投資。

風險提示：行業景氣度風險、市場系統性風險。

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。