

## 宏觀

## 經濟靠什麼企穩，新還是舊？

服務業表現超預期。截止17年末，中國第一產業占比約8%，第二產業占比40%，第三產業占比52%。去年下半年第一產業增加值增速保持平穩，而第二產業增速持續下行，從2季度的6.4%降至3、4季度的6%和5.7%，但是第三產業增速持續上行，從2季度的7.6%升至3、4季度的8%和8.3%。這意味著去年下半年工業和建築業拖累GDP增速0.3%，是靠服務業的強勁增長保持了經濟的平穩運行。

資訊服務一騎絕塵。觀察17年下半年各服務業的變化，只有資訊服務業一項表現尤其突出，其增加值增速從2季度的23%升至3、4季度的29%和34%，其下半年對GDP增速的新增貢獻為0.3%，意味著下半年服務業增速的上行完全歸功於資訊服務業。而資訊服務業是在17年才正式納入GDP的季度大類統計。資訊服務業所代表的是充滿希望的數字經濟。17年全年網上零售額比上年增長32.2%，遠高於10.2%的社會零售總增速，淘寶、京東等移動APP活躍用戶數分別增長了50%和120%。1-11月移動互聯網接入流量高達212.1億GB，同比增長158.2%。17年支付寶等協力廠商移動支付保持50%以上增長。

轉型升級充滿希望。因此，仔細分析中國經濟的結構資料，可以發現真正穩定中國經濟的並非是工業舊經濟，而是數字新經濟。我們看好以服務和創新為代表的新經濟，因為這是未來30年中國居民生活的主要追求，大家願意為旅遊、文化、體育、健康、醫療、養老、教育等幸福產業花錢，也願意為消費品更高的品質付費，而前者代表了消費轉型、居民消費從有形消費轉向無形消費，後者代表了消費升級，居民消費的轉型和升級將是中國經濟未來的發展動力。我們不看好的是以地產為龍頭的工業舊經濟。因為人口紅利已經結束、17年中國二胎出生率已經顯著下降，全年出生人口1723萬人，比16年已經明顯下降。

工業經濟仍需謹慎。工業經濟下行壓力正在加大。鐵路貨運量增速、重卡銷售增速在17年末紛紛轉負，開年以來汽車、三四線地產等下游需求依舊低迷。金融監管當局全面收緊影子銀行，加上貸款利率持續上升，其實意味著信貸需求可能會低於預期。

信貸缺需求非供給。12月信貸創下5800億的全年新低，有人說信貸下滑並非缺乏需求，而是年底錢緊，銀行缺乏資金供給，因此等開年了以後，銀行的信貸衝動就會充分釋放。但其實大家沒有注意到12月信貸結構資料的變化，當月票據融資飆升到了1400億。我們觀察過去10年的票據融資變化，發現它和工業經濟完全負相關，通常在工業經濟好的時候，信貸需求強勁，銀行寧願發放長期貸款，票據融資通常是負增長。但在工業經濟不好的時候，比較典型的包括08年下半年、14年以後，票據融資都是大幅正增長。

重視港股創新機會。代表中國未來的創新、服務型企業大多不在A股上市，因為創新企業往往初期虧損，需要通過同股不同權的安排來融資發展。香港市場正在改變融資規則，允許同股不同權、允許虧損創業企業上市，而一大批科技企業正在湧向香港市場，諸如小米、螞蟻金服和陸金所等等，這意味著港股正在從週期股市場轉變為創新成長的市場，因此如果我們相信中國的未來，就一定要重視香港市場未來的投資機會。

## 策略

### 18年相比17年的同和不同

資金入場，擾動變數不同：17年是金融監管、18年警惕通脹和海外波動。②17年和18年結構特徵相同：價值股更強源于投資者更追求盈利的確定性，領漲行業不同：17年白馬消費走強、18年金融股更佳。③維持全年樂觀，短期躁動上漲後仍可能反復，上半年偏價值，金融性價比最高，消費白馬可配置。

趨勢特徵：都是上漲，擾動變數不同。①市場上漲邏輯相同：企業盈利持續增長、機構增量資金入場。2016年年中以來企業盈利中期向上的趨勢延續，中國已經步入經濟平盈利上的新時代，企業盈利好於宏觀經濟主要源於：產業結構優化、行業集中度提高、企業國際化加快。②市場擾動變數不同：17年是金融監管，18年警惕通脹超預期和海外波動。回顧17年4-5月、17年11-12月的兩次市場回檔，均源于金融監管趨嚴引發資金面趨緊，進而引致市場回檔。

結構特徵：都偏價值，領頭行業不同。①風格特徵相同：價值股更強，源于投資者更追求盈利的確定性。回顧2018年至今主要指數表現，上證50漲9.8%，滬深300漲7.4%，而中小板指漲1.4%，創業板指跌-1.0%，價值風格占優，整體上延續了2017年的特徵。展望18年價值龍頭攜手成長龍頭，上半年整體偏價值。前者代表上證50的PE（TTM）為12.8倍、預計18年淨利同比12%，對應18年PEG為1.1，後者代表中證500分別為28.9倍、25%、1.2。②領漲行業不同：17年消費白馬走強，18年金融股更佳。17年漲幅居前的行業分別為食品飲料（54.6%）、家電（44.9%），而18年以來漲幅居前的行業分別為房地產（13.9%）、銀行（10.9%）、非銀行金融（9.0%），雖然這兩年均是價值風格走強，但是領頭行業各不相同。展望2018年，我們認為業績靚麗的價值股依舊走強，領頭行業將轉換為金融，這也是因為金融的盈利趨勢向好、估值修復不充分、機構配置比例低。

應對策略：順應趨勢。①中期繼續樂觀，短期理性參與躁動行情。展望2018全年，我們維持《新時代，新牛市——2018年A股投資策略-20171209》觀點“上證綜指2638點時我們提出熊市結束進入類似春天的震盪市。短期而言，《備戰春季躁動-20171224》提出基本面空窗期和年初利率回落背景下春季躁動行情可期，2017年12月28日以來上證綜指上漲6.5%，躁動行情如約而至。②以價值股正守，以主題股側攻。上半年整體偏價值，最看好金融，消費白馬做配置。此外，政策主題重視地產，事件主題重視通脹。此外，每年1月中下旬是中央一號文發佈時間，自2004年開始連續十四年中央一號文以“三農”為主題。著眼2018年，我們維持價值龍頭攜手成長龍頭的觀點，價值龍頭如上證50、中證100，成長龍頭如中證500、中小板指。

風險提示：經濟增長速度快速回落，通脹快速高企引發貨幣政策從緊。

## 行業研究

### 房地產：房地產行業2017年1-12月資料點評：銷售新開工單月小幅反彈，累計投資增速回落

12月數據：受低基數影響，銷售和新開工單月反彈，投資繼續回落，單月反彈不改整體下行趨勢。12月銷售面積和金額單月增速反彈。分線來看，一二線同比跌幅收窄，環比漲幅反彈，三四線環比漲幅反彈，同比漲幅收窄。土地購置保持熱度不減，企業補庫存意願仍然強烈。受低基數影響，新開工單月增速反彈。此前我們認為，土地購置上升導致開發商更加依賴於銷售回款，而下半年銷售增速不及上半年，導致新開工和投資受拖累。展望2018年，城市分化繼續，我們判斷一二線銷量在低基數以及需求邊際改善情況下有望保持平穩或者增長。三四線銷量在高基數以及棚改總量下滑情況下承壓。占比較高的三線城市銷售回落帶來全國銷售負增長，投資新開工增速持續回落。

房地產投資同比增長7.0%，增速回落。2017年1-12月全國房地產累計開發投資為10.98萬億元，同比增長7.0%，增速比2017年1-11月回落0.5個百分點。1-12月商品住宅投資7.51萬億元，同比增加9.4%，增速回落0.3個百分點。住宅投資占房地產開發投資比重為68.44%。房地產新開工同比增速小幅反彈至7.0%。1-12月，全國房地產開發企業房屋新開工面積17.9億平方米，同比增7.0%，增速提高0.1個百分點。12月當月的新開工面積為1.7億平，環比增加2.56%，同比增加8.64%。12月單月銷售面積和金額同比反彈正增長。1-12月商品房銷售面積16.9億平方米，同比增長7.66%，增速比1-11份回落0.24個百分點。1-12月商品房銷售額13.37萬億元，同比增長13.67%，增速反彈0.97個百分點。

分線來看，一線單月銷售同比跌幅擴大，二三四線同比上升。12月當月一線商品住宅銷售面積315萬平米，同比下降22.2%，環比增加30.7%；二線商品住宅銷售面積2791萬平米，同比上升4.9%，環比增加23.1%；三四線城市商品住宅銷售面積15687萬平米，同比上升5.2%，環比增加39.0%。12月當月一線城市商品住宅銷售額884億元，同比下降11.8%，環比上升39.7%；二線商品住宅銷售額2840億元，同比上升9.6%，環比上升18.8%；三四線城市商品住宅銷售額10772億元，同比上漲29.0%，環比上升49.5%。

房地產資金來源總量增速小幅上升。

差異調控，有保有壓。考慮明確調控差異化，我們認為對應效果在於保持行業總量高位。以上市場特徵對於賺周轉，而非賺漲價的剛需快周轉企業而言構成利好。從普漲到優選。連續兩周快速上漲之後，地產板塊或將進入震盪、分化和選優區間。我們認為18年行業政策面分類調控已經明確，2Q屬傳統推盤高峰。考慮基本面和政策面雙向驗證潛力，板塊後期價值依舊明顯。

投資建議：AH地產藍籌18年有望攜手同行—18年圍繞“1H強周轉，2H強資源”配置公司。A股繼續強推海通地產五虎組合—萬科A、保利地產、新城控股、陽光城、藍光發展，關注華夏幸福、招商蛇口、華僑城A、廣宇發展、濱江集團、光大嘉寶。H股看好中國海外發展、中國恒大、融創中國、龍湖地產、旭輝控股集團、綠景中國地產。

風險提示：房地產調控政策繼續加碼，信貸收緊。

### **旅遊服務業：酒店航空資料均向好，旅遊消費全面復蘇**

上周公佈兩大板塊資料。①航空板塊：2017年四大航運載人次同比增14%，國內/國際/區域分別為15%、9%和4%，且單月增速均呈現改善趨勢，尤其是下半年的8-12月分別增長5%、10%、15%、16%和14%。②酒店板塊：華住4Q17全部門店和同店RevPAR分別172/181元，同比增15%和7%。由於基數原因，增速環比趨緩，但仍然維持高位。航旅和酒店兩大最重要的子板塊均發佈樂觀的資料趨勢且持續半年以上，我們判斷旅遊消費正全面復蘇，建議積極配置。推薦標的：首旅酒店，錦江股份，凱撒旅遊，眾信旅遊，中青旅，峨眉山。

重點推薦酒店板塊。行業邏輯：一方面ADR成為驅動RevPAR增長的長期穩定因素；另一方面我國連鎖化率仍低，單體酒店在獲客成本高企，管理深陷瓶頸的趨勢中會逐步翻牌成連鎖品牌。公司邏輯：收入端由於RevPAR的持續改善疊加開店效應，會呈現較快增長；由於成本相對鎖定，利潤端則表現出類似週期品的彈性，增幅遠高於收入端。

持續時間和空間看，即便價格每年4-5%的溫和提升，3年複合增速12-16%，空間完全足夠（通過對比美國同一定位的酒店定價，經濟型/中端分別對應速8/Holiday Inn，中國仍有約2倍價差空間）。若看連鎖化率提升的

邏輯，即便每家集團每年新開500家店，一年新納入連鎖體系僅1500家；而中國目前12萬家酒店的體量足以承載5年以上的長期吸納過程。

個股選擇，3家酒店集團各有優勢。華住由於其民營體制優勢、先進的技術和管理經驗，盈利能力最強；首旅酒店和如家強強聯手，如家不僅借助首旅優勢去擴張門店，同時其原本較高的直營店占比在行業景氣度向上的時候又對應更高的利潤彈性；錦江股份在2015-2016年間通過收購國內外三大酒店集團迅速做大，且2017年開店步伐仍快，截至11月已新開740家，國內外開業酒店已達到6608家酒店，規模優勢顯著，過去體制約束限制擴張的問題已解決，目前需緊密跟蹤整合進展，或將潛力最大。

我們仍然對出境游向上的拐點充滿信心。凱撒旅遊上周重大事項停牌。結合前期選舉張嶺（曾任海航旅業董事長）為董事長，祝濤（曾任西部航空董事長）為副董事長公告，表明凱撒旅遊在海航旅業以及海航集團的戰略地位提升。眾信旅遊是目前規模最大的出境游服務商，隨著4Q17中國人赴泰國旅遊增速大幅反彈，公司收入端將對應更大彈性。

風險提示：匯率波動風險；經濟下行風險；地緣政治風險；極端天氣風險。

### 資訊服務：智慧製造IT公司的機會

我們認為國家推進智慧製造不僅能夠明顯提升我國製造業能力，彌補人口紅利消失、緩解勞動力成本提升的影響，更是對於智慧製造下游相關產業的大推進。工信部發佈的《智慧製造發展規劃（2016-2020年）》中提出，到2020年，我國智慧製造發展基礎和支撐能力明顯增強，傳統製造業重點領域基本實現數位化製造，因此實現智慧製造的第一步是發展數位化製造，而實現數位化製造需要基礎通信（5G）工具的輔助、工業軟體（ERP、MES、PLM等）的支援，以及新技術（人工智慧、雲計算、大資料）的助力。因此智慧製造的升級首先將促進下游IT產業發展，給相關行業以及上市公司帶來發展驅動力。我們建議關注上海鋼聯（以雲計算、大資料為核心，打造工業互聯網平台，服務鋼鐵、煤炭、化工等行業，）、寶信軟體（鋼鐵資訊化龍頭，涵蓋工業ERP、MES等工業軟體）、漢得資訊（ERP實施服務龍頭轉型智慧製造）。海康威視、大華股份（以智慧視頻為核心的人工智慧+工業應用標杆）。

我們1月組合持續跑贏電腦指數。1月組合共選了：大華股份、佳都科技、海康威視、寶信軟體、啟明星辰五隻個股，截止01/19為止組合收益率0.5%。

與時俱進！1月16日，中國民航局發佈《機上便捷式電子設備（PED）使用評估指南》。歷史上，美國曾明令禁止飛機上使用手機，認為手機會干擾地面網路，影響飛機安全，後來美國聯邦航空管理局進行了專門研究，認定絕大多數商業航班可以承受來自可攜式裝置的電波干擾，2013年10月，美國全面解禁飛機上使用手機，隨後，加拿大、新加坡等過也頒佈了類似命令，此次中國宣佈民航解禁手機使用，我們認為國家能夠通過權威研究論證合理性，而不是採用“一刀切”的管理辦法，體現我國與時俱進的發展思路。

建議關注：上海鋼聯、寶信軟體、漢得資訊、海康威視、大華股份。

風險提示：部分並購到期出現業績滑坡影響並表利潤，部分細分領域資訊化需求低於預期。

### 生物科技：PD-1/PD-L1單抗開啟免疫抗癌時代

PD-1/PD-L1單抗上市拉開免疫抗癌大幕，預計廣譜抗癌全球市場空間389億美元。2013年末，腫瘤免疫治療被《科學》雜誌評選為年度十大科學突破之首，拉開了腫瘤免疫治療的大幕。2014年，BMS與Merck的兩款PD-

1 抗體藥物相繼獲批上市，標誌著免疫治療正式成為抗擊腫瘤的“主角”，癌症治療已進入免疫治療時代。2016年Keytruda以及Opdivo合計銷售額約50億美元，2017年前三季度銷售額61億美元，加速放量明顯。PD-1/PD-L1療法確切的臨床療效得到了醫生以及患者的認可，Keytruda一線用於非小細胞肺癌晚期患者的治療，對於PD-L1高表達(>50%)晚期肺癌患者，中位生存期達到30個月，而化療組只有14.2個月。PD-1/PD-L1單抗免疫治療的作用機制和出色的臨床表現使其適應症的拓展異常順利，廣譜抗癌的特性使其具備全球389億美元的市場空間。

國內研發4+4領先競爭格局，潛在市場空間超過400億元。國內晚期癌症患者數量多，潛在市場空間超過400億元，足夠容納多個重磅品種。國內藥企的崛起以及跨國藥企的重點佈局形成了該領域目前4（國內創新企業）+4（跨國藥企）的領先競爭格局。其中BMS的Nivolumab和信達生物的信迪單抗已申報生產，預計2018年能夠獲批上市。另外超過10家企業的產品已獲批或申報臨床。

差異化研發奠定制勝基礎，聯合用藥或是免疫治療發展方向。隨著國內臨床試驗的持續推進，PD-1/PD-L1治療領域競爭越來越激烈，對於國內企業來說，在資金以及研發能力與外企有差距的情況下，適應症等研發策略要突出差異化，才能為商業化的激烈競爭奠定制勝基礎。不可否認的是PD-1/PD-L1抑制劑單藥有效率較低，聯合療法或是未來免疫療法的發展方向。

國內品種第一梯隊呈現1+3的競爭格局。恒瑞作為國內化學製劑龍頭果斷切入生物製藥領域。目前SHR1210多個適應症處於臨床後期，副作用可能是制約其市場份額的因素。但是恒瑞的優勢在於靶向藥物、化療藥物儲備豐富，藥物聯用臨床佈局處於絕對領先。第一梯隊的另外三家公司信達生物、君實生物以及百濟神州都是以開發治療性抗體為主的創新型生物技術公司，研發能力以及執行力均屬上乘，商業化能力如何還有待市場驗證。

投資建議。SHR1210適應症佈局豐富合理，聯合用藥儲備豐富，重點推薦：恒瑞醫藥；關注：譽衡藥業、麗珠集團、科倫藥業、樂普醫療、安科生物、百濟神州（美股）等。

風險提示。臨床試驗失敗；創新藥審批速度不達預期；審批不通過的風險；新的免疫檢查點抑制劑藥物出現。

## 傳媒：線上票務市場研究（二）：貓眼微影合併成立“新貓眼”，開啟雙寡頭時代

“新貓眼”：光線系控股地位不變，騰訊系成為大股東。2017年9月21日，貓眼引入微影時代等戰略投資者，合併成為“新貓眼”。新公司將以貓眼為主體運營，微影時代將包括娛票兒App、格瓦拉生活App及線上票務、相關資產和多個獨家票務入口與貓眼全部業務注入新公司。此次合併後，光線傳媒和其控股股東光線控股合計持有貓眼微影50.79%股權，光線系仍佔據貓眼控股地位，騰訊系成為新貓眼另一重要股東。2017年11月，新貓眼獲得騰訊10億元融資，最新估值超200億元。

“貓眼+微影”強強聯手，打造全產業鏈泛娛樂平台巨頭。貓眼以線上票務為切入口，形成了“一縱一橫”的戰略格局：橫向以電影、演出、體育為三大核心，縱向包括電影製作、投資、發行、票務、行銷和衍生品在內的產業鏈上下游一體化佈局。與微影時代合併後，預計騰訊系將為其帶來強大的導流作用，新貓眼將對接微信、QQ、美團、大眾點評四大購票入口，以及貓眼電影、格瓦拉和娛票兒三大線上票務平台，預計其在線上票務領域的主導地位將進一步鞏固。光線、騰訊的強大股東背景將助力新貓眼打造全產業鏈泛娛樂平台巨頭。

“新貓眼”市占率過半，線上票務市場雙寡頭格局形成。貓眼和微影聯姻，新貓眼的市占率超過一半，成為線上票務市場的絕對龍頭。據易觀智庫資料，2017年第三季度線上票務市場貓眼市占率為52.5%，成為線上

票務市場名副其實的第一大巨頭。至此，線上票務市場經過多年廝殺已形成新貓眼和淘票票雙寡頭壟斷的格局，新貓眼+淘票票合計所占市場份額超過80%，我們預計未來“新貓眼”、淘票票雙強爭霸的格局將在短期內保持穩定。

票務市場格局：群雄逐鹿到兩強爭霸，線上票務市場進入3.0時代。自2008年格瓦拉成立，到貓眼電影和微影時代合併，從多平台混戰的1.0時代，到貓眼、淘票票、娛票兒、百度糯米電影四分天下的2.0時代，再到如今貓眼和淘票票“兩強爭霸”的3.0時代，隨著線上票務市場進入雙寡頭時代，票務市場將從“票補爭流量”階段進入“深挖盈利”階段，我們預計未來2-3年貓眼將進入業績快速增長期。

風險提示：經濟下行風險，行業增速下降風險，公司業績增長不及預期風險。

## 金融工程

### 2017量化基金市場風格畫像描摹與啟示

本篇報告使用時間序列風格歸因模型，基於基金淨值資料對2017年市場中的全部量化類基金進行了風格描摹，嘗試解釋其收益的來源，分析不同年份、不同類型的量化基金之間的風格差異以及整體量化類基金在2017年的風格變化，並獲得基金投資與權益組合管理的啟示。

2017年主動量化型基金與指數量化型基金業績發生明顯分化。各類量化主題基金在2017年均取得正絕對收益，跑贏中證500指數但跑輸滬深300指數。主動量化型基金與指數量化型基金之間業績差異極為懸殊，2016年表現優異的主動型量化產品在2017年均發生了不同程度的回撤，而指數增強型產品業績表現亮眼。極端分化的一九行情是業績分化的主要原因。

2017年量化類基金主要風格特徵。在2017年，主動型量化基金主要以小市值、偏成長風格為主。技術面因數方面整體更偏向於持有前期超跌、交易活躍度高、波動性較高、流動性較高的股票。在基本面因數方面，持續關注基本面表現較好的股票。增強型量化基金的因數暴露方向一致但偏離幅度相對下降。

2017年量化類基金主要風格變化。2017年間，整體量化類基金在市值因數的暴露上相比2016年有所控制，從小市值逐漸向偏大市值調整。在價值因數上逐漸從成長風格轉向偏價值風格。此外，量化類基金在2017年中相比2016年更加注重基本面投資，“業績為王”是2017年普遍的投資思路。

績優量化類產品呈現出共同特徵。績優基金均表現出嚴格的風格敞口控制、較小的市值偏離，注重基本面投資且有較高的基金經理剩餘Alpha。而績劣基金均極端暴露於市值因數，在2017的大盤行情中致使大幅負收益。市值風格暴露是2017年區分不同量化產品業績差異的核心因素。

對基金投資與權益組合管理的啟示。對基金投資而言，需要留意基金超額收益中由因數溢價所貢獻的部分（Style Beta），其蘊含著市場風格切換、因數失效時大幅風格回撤的風險。對權益組合管理而言的啟示在於，使用風險溢價的方式獲得的收益往往是一把雙刃劍，對組合的風格偏離敞口進行適當的管理尤為重要，2017年的績優產品均以嚴謹的風格敞口控制在風格逆轉的分化行情中凸顯優勢。

風險提示：市場系統性風險、因數失效風險、模型誤設風險。

## 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。