

宏觀

弱勢震盪何去何從？——加息週期的美元貶值

回顧17年，美元指數經歷了明顯的回落，而進入18年，儘管前有加息縮表、後有稅改落地，美元似乎依然弱勢不改。這背後有哪些原因，未來又將如何？

誰決定了美元指數？匯率反映了一種貨幣對另一種貨幣的相對價值，主要受到利率水準、國際收支等因素的影響。美元指數由美元對一籃子貨幣的匯率加權得到，其中歐元權重最大，達57.6%，日元次之。美元指數的變化主要反映了美元兌歐元和美元兌日元的匯率變化。

經濟從“分化”到“趨同”。美歐之間的匯率基本體現了經濟增長的相對強弱。05-07年美國經濟穩定而歐元區經濟好轉，歐元兌美元匯率持續上升。歐元區經濟增速11年開始持續下滑，美國與歐元區的GDP同比增速之差一度擴大到3.6%，此間美元相對歐元匯率累計上升超過11%。美日匯率與經濟基本面的相關性沒有美歐之間緊密。一方面是由於日元的避險貨幣屬性，另一方面也與日本長期的貨幣寬鬆有關。14-16年，美國、歐元區和日本經濟分化。14年美國經濟率先復蘇，製造業PMI一度達到59%，儘管隨後經濟短期回落，但整體平穩。而同期的歐元區和日本經濟沒有明顯改善，歐元和日元相對弱勢。進入17年，美國經濟持續復蘇，歐洲和日本經濟也顯著回暖。美國PMI在17年穩中抬升，而歐日復蘇更加超預期，歐元區PMI不斷刷新著歷史記錄，日本PMI也達到2014年以來的最高值。歐、日和美國經濟的差距17年逐步收窄，支撐歐、日匯率回升，加之“特朗普交易”退潮，美元指數17年全年從103的高位回落到92。

貨幣“政策差”與“預期差”。貨幣政策決定了貨幣的供應量和利率水準，其相對鬆緊影響著兩種貨幣之間的匯率。08年之前，歐元兌美元匯率的變化趨勢基本可以由美、歐利率差異解釋。例如99-00年美歐均在加息，但美國基準利率高於歐元區且利差持續擴大，這期間匯率美元強、歐元弱。08年以後，量化寬鬆工具成為影響匯率的關鍵。例如13年美國基準利率維持低位、歐元區降息，美歐利率之差縮小，但美國第三輪量化寬鬆推行，美元依然走低，直到14年中量化寬鬆醞釀退出，美元才重新反彈。但實際貨幣政策的差異，難以解釋近期利差仍在擴大而美元走弱。17年四季度以來，美國經濟穩健，疊加美聯儲縮表，抬高了長端利率，國債利差提升，但美元匯率卻上行乏力，甚至對歐元明顯走弱。我們認為，一方面，原因在於歐、日經濟基本面17年也有了大幅改善尤其下半年持續超出預期，另一方面，短期美元的走弱更與市場對歐、日的貨幣政策預期有關。美聯儲與市場的溝通較為充分，貨幣政策預期也更為確定。歐央行對貨幣政策正常化更為謹慎，市場對此也更加敏感。類似的情形也發生在日本央行。而貨幣政策的選擇最終仍是取決於經濟和通脹，17年歐、日復蘇超預期，恰恰為貨幣政策的轉向提供了遐想的可能。因此，美歐日同步復蘇的背景下，便產生了對美歐、美日貨幣政策不同的預期，壓制近期美元走勢。

弱勢震盪何去何從？由於通脹並未達到目標，歐央行的購債計畫最快可能要到三四季度才會退出，而日本結束寬鬆也言之過早，如果歐、日央行再放“鴿聲”，那麼將有利於美元短期反彈。但美元面臨的環境也的確發生著變化，與14年剛結束QE時相比，美國已處在貨幣政策正常化的中後期，而隨著歐洲和日本經濟改善，匯率對歐、日貨幣政策的變化更加敏感，尤其是在歐日貨幣政策考慮轉向的初期，市場擔憂貨幣政策超預期

收緊，使得歐元、日元相對強勢。如果歐、日貨幣政策最終開始轉向，那麼加息中後期的美元相比復蘇勢頭正勁、加息早期的歐元，將面臨趨勢回落的壓力。

海通證券2017年度私募基金年度報告前程未可量奮發而為之

行業整體回顧：行業動態：海外私募巨頭進軍中國大陸市場；內地私募申請香港9號牌照熱度不減；“私轉公”機構又添新成員；“徐翔案”落幕。監管新規：我們對當前私募基金的主要監管檔做了一個梳理，總的來看，目前私募基金的監管體系已經形成，私募至少受到二十項的法律及法規監管。

私募發行情況：基金發行及備案情況：截止2017年12月底，備案私募證券基金數量32216只，環比上升了2.09%，同比上升了19.25%。備案私募證券基金管理規模22858億元，環比上升0.25%，同比下降17.36%。管理人備案及分佈情況：我們對私募管理人註冊地分佈、備案規模分佈、資訊異常情況、外商獨資證券私募管理人情況分別作了梳理和分析。

業績表現：市場表現：股票市場上漲，價值風格表現強勢，食品飲料家電板塊領跑；債券市場下跌，利率信用均表現不佳；商品市場寬幅震盪，未有趨勢性機會；海外市場全球股市普漲，港股美股表現出色。私募業績回顧：全年表現最佳的為股票多頭策略，其次為組合基金和宏觀策略，全年表現最差的為市場中性策略，其次為管理期貨、套利和債券策略。

未來展望：行業發展展望：1) 行業競爭格局：強者恒強，馬太效應顯現；政策監管環境：進一步加強監管，私募合規運營成本增加；資金市場條件：居民財富高速增長，機構資金逐步進場。產品策略發展展望：1) 展望一：股票策略一價值龍頭攜成長龍頭，多元策略多元工具；2) 展望二：固定收益一從委託定制到風格特色逐漸鮮明；展望三：量化對沖一單策略轉向多策略，重視基本面因數；展望四：管理期貨一國內期貨品種增加，新興投資方法興起；展望五：組合基金一新規下私募組合基金形式或從FOF轉向MOM。

風險提示：本報告業績回顧部分是基於基金歷史表現進行的客觀分析點評，涉及的基金不構成投資建議；投資建議部分，需要警惕貨幣政策、證券市場相關政策的不確定性以及人民幣貶值影響。

金融工程

基金四季報分析：整體倉位穩中微降，主板持續獲青睞，消費金融受追捧

倉位分析：權益類基金倉位穩中微降。整體來看，相較於2017年三季報數據，公募基金的整體倉位有小幅下降，使用加權平均方法計算的權益基金整體倉位67.88%，較上季度下降0.26個百分點。考慮到2017年四季度市場波動帶來的基金規模和股票倉位元變化的影響，經測算，約54.93%左右的基金進行了主動減倉，平均主動減倉水準為0.71%。

重倉板塊分析：主機板持續獲青睞，中小創配比再下降。截至2017年四季度末，在主動管理股混基金的重倉股中，投資主機板的市值占比再次提升，刷新2015年以來的新高。中小創板塊方面，主動股混基金在中小板和創業板的佈局比例均較去年三季度末繼續下滑，其中創業板的配置比例減少幅度明顯，同時也刷新了13年三季度末以來創業板塊配置比例的新低。整體來看，機構投資者對於主機板和中小創板塊的配置比例持續拉大。而在滬港深基金中，港股仍然是這類產品的主要投資標的，且持有港股的市值占比較17年三季度末有所回升。

重倉股特徵分析：白酒等消費龍頭及金融股受追捧。從基金持股市值來看，白酒、白電等消費龍頭受到市場追捧，例如五糧液、貴州茅臺、格力電器等，而一些低估值的金融個股受歡迎程度也較高，例如中國平安、招商銀行等。從機構持倉市值來看，集中度較前一季度有明顯提升。另一方面，若從基金持股數量占個股流通股數量比例來看，重倉個股主題涉及分散，囊括醫藥、新能源汽車產業鏈、物流、OLED、電子商務等方向，板塊集中於中小創。

重倉行業分析：食品飲料成為第一大重倉板塊，電子元器件遭遇機構大幅減持。截至2017年四季度末，基金前5大重倉行業分別是食品飲料、醫藥、電子元器件、非銀行金融和家電。從基金持股市值占比變化來看，四季度食品飲料、家電、非銀行金融等行業獲增持，電子元器件和有色金屬等板塊遭遇減持。而從四季度業績排名靠前的主動股混基金持倉來看，主要涉及食品飲料、家電等消費以及“大金融”等板塊。

權益規模排名前20公募管理公司：整體偏好食品飲料、醫藥等穩增長以及金融等低估值板塊。食品飲料、醫藥、金融、電子元器件等板塊受到權益資產管理規模靠前的公募管理公司（2017年四季度末權益資產規模排名位居市場前20）的廣泛關注。

風險提示。本報告的內容為對2017年四季度基金季報的客觀分析，所涉及的股票和基金均不構成投資建議。

主動債券開放型基金四季報分析：轉債倉位小幅提升，純債風格保守謹慎

2017年基金四季報已披露完畢，主動債券開放型基金情況如下：

大類資產配置：權益倉位有所上升。相較於四季度債市整體低迷的表現，股票市場仍有一些結構性的機會，因此在偏債債券型這類凸顯基金經理大類資產配置能力的產品中，我們可以看到基金經理普遍提高了權益倉位，而降低了純債倉位，這在一定程度上幫助了基金經理借力於權益市場的表現來規避債市調整給組合帶來的波動。另外，四季度債市情緒低迷，疊加趨嚴的監管環境，投資者對於配置債基的熱情大幅降溫，債基出現了不同程度的贖回，純債、准債等債性較純的產品中純債倉位元的小幅上升絕大多數是由於贖回帶來的被動抬升。部分產品雖然主動加倉純債類資產，但是從品種上來看也多是一些短久期、高評級、流動性較好的資產，整體來看基金經理對於純債部分的投資仍相對謹慎。

類屬資產配置：信用債倉位降，利率債倉位升。原因主要包括以下兩點：（1）在債市調整中採取保守的配置策略，主動加配利率品種，尤其是收益率相對不錯的同業存單，同時減持風險更高的信用品種，從而提高組合整體的安全性，降低淨值波動；（2）部分產品為了應對贖回，基金經理做了配置結構調整，增配流動性較優的利率品種，做好流動性管理。

杠杆率：小幅提升。截至2017年12月31日，主動債券型基金（老）整體的杠杆率為111.93%，較三季度末小幅上升0.18個百分點。

個券選擇：高評級個券倉位元抬升，組合久期大幅縮短。從高、低等級個券的配置比例來看，基金經理在四季度中進一步梳理了持倉結構，抬升組合的評級來提高組合的抗風險能力。重倉券久期在四季度中大幅縮短，這同樣也反應了基金經理在純債部分大多採取了保守穩健的操作，雖然收益率已調整至相對高位，但考慮到較強的經濟韌性以及去杠杆的大環境，基金經理普遍不敢冒進拉長久期。

風險提示。本報告的內容為對2017年四季度基金季報的客觀分析，不構成基金產品的投資建議。債券組合的整體評級及久期由重倉券的情況進行推算，不代表真實持倉。

行業研究

傳媒：傳媒行業再度大漲，看多整體板塊

傳媒板塊底部反彈，昨日再度大漲。看多傳媒板塊：傳媒板塊估值、位置低、行業增速高景氣度好，預計估值切換將帶來板塊上升空間。傳媒消化兩年估值，底部區間看明年維持樂觀，2018年堅持“守正出奇”策略。所謂“正”：堅守業績與估值相匹配，推薦業績確定性強的行業龍頭。所謂“奇”：自下而上底部掘金行業與業績邊際向好的優質標的。重點推薦光線傳媒、遊族網路、順網科技、當代明誠等。

風險提示：行業增速不及預期；政策利空持續釋放。

有色金屬：系統性梳理鹽湖和二線鋰電黑馬

近期工信部副部長關於“已啟動研究燃油車退出時間表”言論成為熱議話題，新能源汽車產業鏈的長期確定性機會成為共識，最實在的投資策略就是緊握上游龍頭，【能量五金】鋰，鈷，稀土，銅箔，硫酸鎳；緊握龍頭品種：天齊鋰業，贛鋒鋰業，華友鈷業，洛陽鉬業，寒銳鈷業，諾德股份，格林美。

除了主流品種外，本文詳細梳理二線鋰電品種投資機會：1) 龍頭公司不斷創新高提高公允價值；2) 二線品種陸續釋放產量和利潤。

而從資源稟賦、盈利和投產遠景三個角度，我們甄選出了【科威特組合】科達潔能，江特電機，威華股份，以及另外兩個新品種：藏格控股和建議關注融捷股份。其中藏格控股的亮點為主業估值低+察爾汗鹽湖資源稟賦強。融捷股份的亮點則是依靠甲基卡豐富礦資源打造鋰電平臺的遠景空間大。

整體行業方面，9月8日隔夜外盤大跌引發不少恐慌情緒，海通有色觀點：全球溫和復蘇趨勢不改，金屬價格將繼續保持長期底部抬升趨勢。

細化而言，首先是電解鋁產業鏈，近期國內高企現貨庫存引發市場擔憂，主要三方因素引發：1) 減產導致電解槽中鋁水釋放到社會庫存；2) 電解鋁企業在高企利潤下放慢關停產能；3) 下游鋁加工企業受環保問題，開工效率下降。而隨著停產大限（取暖季）臨近，預計庫存將出現明顯下降趨勢；此外，預焙陽極同樣受到供給側改革影響，其產量下降可能進一步壓制電解鋁供給端。再次強調：電解鋁產業鏈確定性強，【神通組合】神火股份，索通發展。其他標的包括雲鋁股份，中孚實業和南山鋁業。

其他基本金屬方面，銅鋅鎳處於長期底部。而銅鋅板塊均呈股價低於商品價格剪刀差，建議關注【四銅雙鋅】雲南銅業，江西銅業，紫金礦業，銅陵有色，馳宏鋅鍺，中金嶺南。

風險提示：供給側結構性改革、下游需求低於預期，A股系統性風險。

有色金屬：金價持續反彈，看好貴金屬板塊

隔夜金價大漲，突破1350美元/盎司點位。再疊加貴金屬公司業績逐步釋放，雙利好共振，我們看好貴金屬板塊。黃金利好：1) 美國1季度經濟回檔概率大，疊加2月份美聯儲換屆，1季度連續加息預期低；2) 1季度全球通脹走高；3) 地緣政治風險持續釋放，避險需求提升。A股貴金屬板塊可望在金價上行背景下上漲，推薦龍頭山東黃金、中金黃金、紫金礦業、盛達礦業、銀泰資源等，以及業績高彈性公司金貴銀業、興業礦業。推薦鉑系金屬的唯一標的貴研鉑業。

風險提示：美國經濟持續復蘇；美聯儲連續加息。

合規提示：根據公司2017年三季報披露，海通證券約定購回式證券交易專用證券帳戶持有盛達礦業股票總股本2.21%，特此提示。

造紙輕工：全裝修開關定制家居新藍海

全裝修勢不可擋，政策鼓勵地產商響應。我國目前全裝修滲透率約為20%，“十三五規劃”要求在2020年30%的新建住宅為全裝修。而根據《中國建材報》資料，歐美日等發達國家在上世紀精裝房的滲透率已超過80%。近年各地也紛紛出臺政策對全裝修比例給出規劃，上海、浙江、海南等地已經要求中心城區達到新建住宅100%全裝修；成都、山東、河南等省市在2020年達到100%全裝修；另外，四川和江蘇在2020年新建住宅全裝修比例計畫到達50%，均高於國家標準。2017年上半年，一、二、三四線城市精裝房占銷售總量的比例分別為14.2%、53.0%和28.1%，二線及以下城市滲透率提升迅速。目前恒大、萬科等地產商已實現100%精裝房交付。

裝修標準不斷升級，廚房衛浴更青睞品牌。廚房衛浴既是全裝修的標配，也是精裝修中檔次高下立現的部分，因此地產商在櫥櫃和衛浴的選擇上更傾向於知名品牌。根據建築部全裝修標準，廚房安裝櫥櫃與吊櫃，但並未強制要求配備衣櫃。而北京的共用產權房在玄關等功能空間要求定制玄關櫃、壁櫃、吊櫃。隨著消費升級，中高檔的家居產品將獲得青睞。據奧維雲網統計2017年上半年50%以上的精裝房裝修標準在2000元/平米以上，該裝修標準下櫥櫃報價在1萬元左右，已具備消費上市品牌能力。

大宗業務增長空間大，或是定制家居新藍海。根據我們的測算，櫥櫃的大宗業務需求在2020年將達到658萬套，約為2016年的2倍。大宗業務對於企業的產能、物流配套、安裝服務和售後能力要求較高，地產商往往選取各行業前三或前十的供應商進行合作。根據我們的測算櫥櫃業務的大宗業務CR3約為7.86%，高於行業整體CR5的7.51%，預計未來提升空間大。2017年定制櫥櫃公司迎來上市潮，零售市場增速的放緩，加之一倍於存量產能的募投產能密集釋放，大宗業務或成新藍海。

上市公司加大開拓力度，經營模式各有差異。歐派、索菲亞2017年前三季度大宗業務分別達6.45億元和1.76億元，同比增長70%，139%。上市公司大宗業務經營模式主要分為自營和經銷商兩種。歐派和金牌廚櫃主要依靠工程經銷商承接，毛利較低，金牌約17%，回款週期短平均在2個月內，資金回收風險小，管道能迅速鋪開；志邦、索菲亞、皮阿諾以公司大宗事業部自營為主，輔以鼓勵經銷商開拓大宗業務，毛利較高達25-38%，但是回款週期長達5-6個月左右。

大宗市場格局未定，建議積極關注。我們建議關注綜合實力與規模絕對領先的龍頭：歐派家居。櫥櫃規模位居第二的志邦股份：與地產商具有良好的合作關係，並設立大宗事業部增強業務控制力，我們認為未來大宗

業務有望持續增長。索菲亞：作為衣櫃業務佼佼者，2017年與恒大地產在河南設立合資公司，提前佈局未來表現值得期待。

風險提示：行業競爭格局惡化，地產銷售速度下滑，公司業務拓展不達預期，未來解禁減持風險

商業貿易：B2B變革，巨頭加速整合小店的邏輯與機會

快消品市場空間廣闊，2016年市場規模超4萬億元，同比增長10%，增速平穩，其中以680余萬家夫妻老婆店為主的傳統通路占比最大（約50%），但僅16%小店使用B2B平臺訂貨，且76%小店分佈在低線城市和鄉鎮市場，改造提效空間大。攜資本、技術、金融等優勢，阿裡、京東等電商巨頭，大潤發、永輝超市、中商惠民等傳統企業，閃電購等新零售服務商紛紛以小店為入口，加快佈局快消品B2B行業，以期分享乃至引領新零售大勢下的變革機遇。

快消品行業流通效率低，B2B模式減層增效。目前日用百貨、酒水、生鮮、藥物等快消品的電商滲透率均不超4%，低於行業平均（10%）。（1）傳統快消品“品牌商→各級經銷商→零售商”流通層級複雜：①信息斷裂：品牌商難以獲得準確有效的動銷資料，小店存在假貨、品質等風險；②資金佔用較大：各級代理層層壓貨，導致整個流通環節的資金吃緊；③物流效率低下：三四線城市居民分散，單店規模小，物流成本高、效率低。（2）B2B模式下“品牌商→電商平臺→零售商”的傳導機制更高效：①打破資訊不對稱；②減少各級資金佔用；③提升物流配送效率。

阿裡零售通VS京東新通路，電商龍頭賦能小店。（1）運營模式：①京東以自營為主，依託全國自有物流體系，充分發揮配送和供應鏈優勢，以資料、品牌、管理等賦能小店，但模式偏重，承擔存貨風險，SKU不如平臺豐富，且跨區域擴張中可能面臨當地既有經銷商和品牌商的阻力；②阿裡以撮合模式為主，延續“平臺+分享”思維，輕模式快速擴張，致力於打通全產業鏈，打造“B2B2C”生態系統，但三級倉儲模式下的物流時效和商品品質保障度均弱於自營模式。

（2）終端加盟模式：天貓小店和京東便利店。①加盟難度：天貓小店>京東便利店，除需營業執照外，天貓小店仍需店面大於50平米、每月從零售通進貨超1萬元等；②資金投入：天貓小店>京東便利店，除裝修改造費和保證金外，天貓小店仍需每年支付3999元的技術服務費；③改造內容：阿裡和京東對夫妻老婆店的改造不僅是對店頭和裝修的改造，還包括對貨櫃的改造，另外阿裡要求設立天貓貨架。④存在的問題：天貓小店和京東便利店均存在貨物不齊全、斷貨嚴重、改造後營收提升的持續性有待考察、物流成本難以下降等問題。

快消品B2B百花齊放，各具特色。B2B行業尚未形成壟斷或寡頭格局，除阿裡京東外，其他主要參與者各具特色。①中商惠民：以“互聯網+社區民生”為切入口，採用自營模式，圍繞商品、客戶和倉儲等打造精細化管理，攜手愛鮮蜂和果小美等，實現線上線下多點佈局。②大潤發e路發：以自營為主，利用大潤發在供應鏈、網點、成本控制、物流等方面的先天優勢，以“雙萬”計畫助力公司快速擴張。③怡亞通：我國唯一的全程供應鏈服務提供者，以供應鏈為核心，380平臺為載體，商品、物流、互聯網和金融等助力B2B業務發展。

投資建議：當前時點，如何利用模式和技術創新提升運營效率、降低運營成本、增加客戶粘性、提升經營規模等，是衡量B2B企業競爭力的主要因素；基於此，以及考慮到零售A股公司目前業務佈局及方向，我們建議關注永輝超市、蘇甯雲商等快消品B2B先行企業，龍頭具有更強整合力和賦能力。

①永輝超市：以“彩食鮮”品牌運營B2B，既服務於企事業單位，也與自身各業態高效互補；同時發揮供應鏈效率積極向外賦能，具備整合輸出能力，2018年有望步入科技紅利釋放期，目標價12.63元；②蘇甯雲商：

小店+大店協同發展，以供應鏈、物流和金融優勢打造“無界服務”，線上線下業務成長提速，步入智慧零售階段，目標價19元。

風險提示：整合效果低於預期，假冒偽劣產品的衝擊，行業競爭加劇，新業態發展及激勵機制改善的不確定性。

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。