

策略

反彈窗口期

市場短期有望迎來至暗時刻後的反彈。①6月15日特朗普“撕毀”中美經貿聯合聲明，再次宣佈將對中國500億商品徵收關稅，在隨後的過去三周上證綜指相繼突破3000、2900、2800點，截至上周最低點2691距離2016年1月底2638點僅一步之遙，A股迎來至暗時刻。這一輪市場調整是內外因交織的結果，國內去杠杆背景下資管新規的推出影響了股市微觀資金供求，外部中美貿易摩擦不斷反復影響了市場情緒。②市場有望迎來短期反彈。市場底部往往呈現如下特徵，第一，經歷了明顯的下跌。第二，估值水平較低。第三，大類資產中股市配置優勢顯現。以上特徵均顯示目前市場與前四次市場底部類似，前四次市場底部都出現政策微調，針對目前去杠杆背景下的資金緊張，監管層已經在釋放政策微調的跡象。後續觀察7月下旬召開的中央政治局會議，我們預計政策大方向不變的前提下，政策較上半年會出現階段性微調。

中期仍在圓弧底的構築過程中。①類似02/1-05/6、12/1-14/6，本輪市場有可能再次出現圓弧底。2000年以來的三次熊市大底形態上分兩種：一是02/1-05/6、12/1-14/6，圓弧底，以時間換空間，二是08年10月的1664點，尖底。對比前三次熊市大底，目前的估值水平也不算高，牛市高點以來的跌幅也不小，市場情緒也較低迷，就是時間上看起來短一點，這也符合宏觀背景特徵，去杠杆還未結束，壓制估值的因素還在。②這次完成市場圓弧底部構建需要等去杠杆高峰過去。目前宏觀基本面並沒有出現明顯惡化，市場下跌的主因是去杠杆背景下的微觀資金面惡化和中美貿易摩擦影響情緒面。本輪去杠杆的背景是2012年開始的金融改革和創新，導致了資金脫實向虛，銀行理財、信託利率成為實際上的無風險利率，城商行、農商行表外業務、信託以及非標等資產規模迅速擴張。未來去杠杆政策的轉折點可能是看到一些隱含高風險的城商行、農商行被兼併重組以及部分城投平台違約，中長期看，打破剛兌有助於理順資產定價機制，無風險利率重新回歸10年期國債，有利於長線資金進入股市。

應對策略：備戰戰術性機會。①短期反彈的戰術性機會。中長期視角下市場處於上證綜指16年1月底2638點以來箱體震盪中，中期圓弧底的打磨仍需時間，自上而下看圓弧底右側即新一輪牛市要等去杠杆高峰過去。短期看相對於歷次市場階段性底部，目前A股年內累計跌幅可觀，估值和盈利匹配度較好，市場情緒處於低位、股票相比其他大類資產配置優勢顯現，中美貿易摩擦短期平穩，國內政策微調，市場有望在圓弧底過程中出現階段性見底反彈，可定性為戰術性反彈。②著眼未來半年到一年的圓弧底磨底階段，消費白馬仍是很好的配置品，考慮7-8月反彈窗口期，成長股是更好的彈性品種。

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。

金融工程

利空逐漸釋放，市場有望企穩

從趨勢模型上看，Wind全A指數短期均線和長期均線的距離為-9.35%，相對前一周（-7.40%）繼續下降，低於-3%的閾值，市場處於下跌市，指數處於20日均線之下。

從量化指標上看，基於滬深300指數的流動性衝擊指標相對前一周（-1.06）有所下降，一周均值為-1.23，意味著當前市場的流動性低於過去一年平均水平1.23倍標準差。上證50ETF期權成交量的PUT-CALL比率先升後降，週五為0.81，低於前一周（0.85），體現出投資者對上證50ETF短期走勢的謹慎程度有所緩和。漲停板封板率全周均值為55%，賺錢效應低於前一周（62%）。

日曆效應上，2005—2017這13年間，上證綜指、滬深300、中證500、創業板指在七月上半月的上漲概率為69%、69%、62%和38%，漲幅均值為0.54%、0.77%、1.64%和0.72%，漲幅中位數為1.08%、1.49%、1.96%和-1.52。

事件驅動上，1. 7月6日，美國宣佈開始對340億美元中國產品加征25%的關稅，中國商務部第一時間實施了關稅反制。利空靴子落地，符合市場預期，短期貿易戰繼續升級的可能下降。2. 世界盃將於7月15日閉幕，最近三次世界盃後半年上證綜指上漲幅度分別為55%、14%和58%（見表1）。3. 美股上周震盪上漲，三大指數周漲跌幅分別為0.76%、1.52%和2.37%。4. 證監會7月6日核發1家IPO批文，連續兩周末披露籌資總金額。5. 上周流動性相對寬鬆，上交所七天回購利率大幅下行127BP。技術分析上，上證綜指日線級別上下跌的一筆仍在延續，30分鐘級別上出現底分型，但未站穩五日均線，有效性仍待驗證，本周關注中樞下軌2804點的壓力。

風險提示：市場系統性風險、海外市場波動風險、模型誤設風險。

選股因子系列研究（三十五）——宏觀經濟的不確定性在A股市場被定價了嗎？

中國宏觀經濟不確定性指數（EPU指數）是反應宏觀經濟不確定性程度的量化指標。由來自西北大學、斯坦福大學與芝加哥大學的三位學者Scott R. Baker、Nicholas. Bloom和Steven J. Davis發佈。具體編制方法為，在中國香港發行量最大的英文報刊——南華早報上，通過搜索關鍵詞“uncertain/uncertainty”，“economic/economy”，“policy”、“tax”等篩選出與經濟不確定相關的文章，經過統計和標準化處理後得到。

美國市場上，宏觀經濟的不確定性並沒有被完全定價。具體表現為，對不確定性敏感度越高的股票，未來的收益越低。一種可能的解釋是，敏感度較低的股票在經濟不確定性上升時收益較低。因此，風險厭惡的投資者若持有這部分股票，就會要求以更高的預期收益的形式得到額外的補償。

A股市場上，對宏觀經濟不確定性較高的股票，預期收益也更高。通過時間序列回歸計算每個股票在EPU指數上的回歸係數，記為EPU_beta。把A股市場上所有可交易的股票，按照這個因子從小到大

分成5組。在等權和市值加權兩種方式下，每組的平均收益呈單調上升的態勢，且首尾組合的收益差顯著異於零。

A股市場上常用的選股因子並不能解釋EPU_beta分組的超額收益。在控制了市值、反轉、ROE等常見因子後，EPU_beta的分組收益與因子值依然呈現正相關性。首尾組合的收益差在10%的水平下，顯著大於零。而且，在控制了換手率和特質波動率這兩個因子後，分組收益的單調性更為突出。

A股市場上，宏觀經濟的不確定性似乎只有在大市值股票中未被合理定價。先將所有可交易的A股按市值由小到大等分成5組，隨後在每個市值組別中，按EPU_beta再等分成5組。只有在市值最大的一組中，EPU_beta和預期收益才表現出明顯的正相關。而在其餘的市值組別中，分組收益的單調性較弱，首尾組合的收益差在統計意義上也不顯著異於零。

在滬深300成分股中，EPU_beta因子的選股效果突出。IC均值為5.87%，IC-IR接近2，勝率也達到了3/4。在原先的8因子模型中加入EPU_beta後，多空組合的年化收益從7.28%提升至9.87%，波動率從18.23%下降至15.25%。因而，夏普比率也獲得了明顯的提高（0.647 v. s 0.399）。

風險提示。市場系統性風險、資產流動性風險以及模型失效風險會對最終結果產生較大影響。

股市極值及收益率預測模型的周度擇時研究

本文主要考察宏觀經濟指標、利率、股市概況以及技術指標，對市場未來一周走勢的預判效果。一方面，從市場本身來看，當刻畫股市的某些指標出現極端情況時，後續市場走向具有一定的可循規律。另一方面，基於各個指標可對市場收益率構建預測模型，通過比較預測收益率與特定閾值的大小，也能對市場走向進行輔助判定。

如下情形發生時，應警惕市場下跌風險。上漲時滬股通淨流入極大（指標在最近1年的分位點大於90%），下跌時風險溢價極低（指標在最近1年的分位點小於10%），下跌時波動率極高，三者出現其一時下一周市場下跌概率大。

如下情形發生時，下一周市場上漲概率大。從資金流來看，上漲時資金流入指標極大或增幅極大，資金流出減小幅度極大時，下一周市場上漲概率大。估值短期內呈現一定的動量現象，上漲時估值極大或其增幅極大時，下一周指數上漲概率大。從情緒面來看，交易活躍度極高，抄底效應極強，規模效應極低時，下一周市場上漲概率大。系統發出上漲信號的數量越多，上漲可能性越大。採用極端值系統進行風險規避，周收益率預測模型進行常規判定，是合理有效的複合策略構建方式。極端值系統的優點是可有效規避下跌風險，在下跌年份明顯優於買入持有策略。但市場在上漲時，極值條件並非一直觸發，因此該系統在上漲年份會錯失很多收益機會，跑輸買入持有策略。採用宏觀經濟指標、利率、股市概況以及技術指標構建的周收益率預測模型，每週都有信號發出，可彌補極端值系統的缺陷。

本文主要考察宏觀經濟指標、利率、股市概況以及技術指標，對市場未來一周走勢的預判效果。一方面，從市場本身來看，當刻畫股市的某些指標出現極端情況時，後續市場走向具有一定的可循規

律。另一方面，基於各個指標可對市場收益率構建預測模型，通過比較預測收益率與特定閾值的大小，也能對市場走向進行輔助判定。

如下情形發生時，應警惕市場下跌風險。上漲時滬股通淨流入極大（指標在最近1年的分位點大於90%），下跌時風險溢價極低（指標在最近1年的分位點小於10%），下跌時波動率極高，三者出現其一時下一周市場下跌概率大。

如下情形發生時，下一周市場上漲概率大。從資金流來看，上漲時資金流入指標極大或增幅極大，資金流出減小幅度極大時，下一周市場上漲概率大。估值短期內呈現一定的動量現象，上漲時估值極大或其增幅極大時，下一周指數上漲概率大。從情緒面來看，交易活躍度極高，抄底效應極強，規模效應極低時，下一周市場上漲概率大。系統發出上漲信號的數量越多，上漲可能性越大。採用極端值系統進行風險規避，周收益率預測模型進行常規判定，是合理有效的複合策略構建方式。極端值系統的優點是可有效規避下跌風險，在下跌年份明顯優於買入持有策略。但市場在上漲時，極值條件並非一直觸發，因此該系統在上漲年份會錯失很多收益機會，跑輸買入持有策略。採用宏觀經濟指標、利率、股市概況以及技術指標構建的周收益率預測模型，每週都有信號發出，可彌補極端值系統的缺陷。

基金業績持續性的影響因素研究

對歷史業績進行評估是基金篩選流程中的常用方法，然而該邏輯依賴於基金業績在跨期之間是否存在持續性，換言之，只有基金的投資表現會持續下去，歷史業績評價才存在預測價值。那麼，怎樣特質的基金業績持續性更強？其歷史業績的預測價值最高？本篇報告以此為視角進行展開討論。基金業績持續性的概念。我們首先引入基金業績持續性的概念，特指前期業績較好的基金在未來一段時間內的業績也會相對較好，而前期業績較差的基金在未來一段時間內的業績也會相對較差的現象，即“強者恒強，弱者恒弱”。

基金業績持續性指標。每月末均基於過去2年的收益率數據測算目標基金的夏普比率，並對最近一年內的12個夏普比率進行時間序列一階自回歸，測算得回歸係數 ρ 作為基金業績持續性指標，實證發現樣本基金池中平均業績持續性水平並不高（ ρ 均值為0.505，中位數為0.495），且近年來該持續性在不斷下降。

基金本身特性方面的影響因素。收益率、夏普比率、倉位與基金業績持續性是正相關關係，而波動率、最大回撤與基金業績持續性之間是負相關關係，基金規模等其他指標對基金業績持續性並無顯著影響。

基金經理特性方面的影響因素。基金經理的人數、學歷、從業年限對基金業績持續性並無顯著影響，而基金經理的性別是女性時業績持續性表現更佳，另外，基金經理的穩定性越差，基金業績的持續性表現也越差。

總而言之，具有高收益率、低波動率、基金倉位高、女性基金經理且基金經理更替不頻繁等特質的基金，業績持續性更佳，其歷史業績在跨期之間更具有預測價值。反之，具有收益率低、波動率高、

基金倉位低、男性基金經理、基金經理更替頻繁等特質的基金，其業績持續性更低，歷史業績評價對預測未來收益表現的參考意義較弱。另外需要額外注意的是，基金經理人數過多（3個）時基金的業績持續性也會下降。

風險提示：有效因子變動風險、模型誤設風險。

行業研究

農業：畜禽養殖迎季節性景氣行情，關注優質個股投資機會

畜禽養殖迎季節性景氣行情，關注優質個股投資機會。禽養殖將在三季度迎來年內景氣高點，豬價反彈行情有望持續，建議把握畜禽養殖板塊的季節性行情，同時關注海大集團、生物股份、禾豐牧業、隆平高科等優質個股投資機會。

禽養殖：三季度或將迎來年內景氣高點。供給側方面，我們推算三季度毛雞出欄量將處於全年低位；需求側方面，三季度一般將會迎來雞肉需求旺季。綜合供需兩側因素，我們判斷禽養殖板塊將於三季度迎來年內景氣高點。

畜養殖：豬價大週期向下，關注短期反彈行情。1) 短期來看，我們認為從年內小週期看，豬價反彈基本符合季節性規律。我們回顧了生豬價格在過去幾輪下行大週期中的反彈情況，判斷豬價反彈行情有望繼續。2) 中長期來看，養殖集團繼續擴張，靜待大週期拐點的到來。

飼料：短期不同品類分化，關注高成長性個股。1) 長期來看，通過借鑒歐洲飼料龍頭企業ForFarmers面對行業危機的應對之道，我們認為鍛造技術、服務、戰略等全方位綜合競爭優勢，對於我國飼料企業突出重圍同樣適用。由於我國飼料行業集中度仍然較低，具有全方位競爭優勢的飼料企業仍然具有巨大的成長空間。2) 短期來看，我們認為下半年禽料和水產料將繼續穩步增長；豬價回升幅度有限，生豬養殖將在盈虧平衡線附近徘徊，豬飼料銷量仍將承壓。

疫苗：豬價低迷，產品銷售平淡。1) 短期來看，生豬養殖的低景氣度將不可避免地傳導至動物疫苗行業，高毛利率的疫苗產品或將面臨不同程度的價格下調壓力。2) 中長期來看，養殖集團的規模化擴張將推動口蹄疫市場苗、圓環苗等產品行業規模的確定性增長，生物股份等龍頭企業將直接受益。

種子：行業整合加快，競爭格局重塑。國內外種子行業正處於加速整合的高峯期，行業競爭格局進一步重塑。國際方面，全球農化行業第一梯隊的六大巨頭尋求抱團取暖；國內方面，種業集中度較為分散，近期種企之間兼併收購較為活躍。展望下半年，借助綠色通道審定制度，我們判斷具備研發優勢的龍頭種企在2018年將會有多個新品種面世，市場份額有望繼續提升。

風險提示。農產品價格大幅下滑；自然災害。

房地產：淺灘臥龍終得水，倒海翻江立乾坤 一物業行業深度之行業篇

行業空間廣闊，萬億規模可期。我們假設2022年物業行業總管理面積為245.2億平方米，假設2022年末物業服務管理面積中住宅比重為74%，辦公比重為6.5%，商業比重為10.5%，其他比重為9%。考慮到儘管物業費定價已放開，實際漲價仍有壁壘，2017年各物業類型物業費價格上調微乎其微，假設2017-2022年物業費不漲價。照此計算，我們預計截至2022年末物業行業總規模可達到10000億元。行業規模持續擴大，集中度逐步提升。近年來，城鎮化水平不斷提高、居民收入及人均住房建築面積快速增長的背景下，物業服務需求持續旺盛。2013-2017年，百強企業管理規模呈現加速擴張態勢，管理面積年均複合增速達到20.28%，市場份額從16.28%增長至32.42%，十強市場份額從4.85%提升至11.06%，未來有望進一步提升。

商業模式升級，社區O2O打開盈利增長極。物業管理企業的盈利模式主要有兩類：1) 通過提供傳統的物業管理服務向業主收取物業管理費。以基礎物業服務為主的企業主要通過項目的獲取來擴張管理面積以實現收入的可持續性增長；2) 通過提供增值服務收取費用，包括業主增值服務（空間運營收入、房屋經紀、電商服務、社區金融、家政服務及養老服務等）和非業主增值服務（顧問諮詢服務、案場服務、工程服務等）。增值服務主要通過輕資產輸出平台擴大用戶基數，外加不斷嫁接新增值服務項目來實現收入的增長。2017年百強企業增值服務以18.2%的收入創造了41.7%的利潤，成為盈利能力的重要增長點。

兼併收購成趨勢，發力平台擴規模。企業一方面借助資本力量，兼併收購中小型物業公司。2015-2016年，百強企業總計收購300餘家物業服務企業，累計收購物業管理面積超過6.2億平方米，占百強企業兩年管理面積總增量的27.78%。另一方面，企業借助平台，輕資產輸出管理模式，快速擴大覆蓋面積，譬如萬科物業的“睿服務”平台、彩生活的“彩之雲”平台等。

北美FSV多年穩增長，提供成功經驗。FSV旗下有兩大平台：1) FirstService Residential（住宅管理平台），北美最大社區管理者；2) FirstService Brands（品牌平台），通過八家獨立品牌的特許經營系統和公司自營業務提供服務。公司多年來通過不斷擴大覆蓋面、收購優質品牌商豐富優化配套服務、重視口碑營銷、提升客戶保留率等增長策略去實現穩增長，近五年營收複合增速13.2%，調整後EBITDA複合增速19.7%。通過FSV的穩增長路徑，我們發現規模對於物業服務企業來說非常重要，規模可以帶來品牌優勢、成本優勢等，有助公司擴大客戶基數，業務範疇。

投資建議：給予房地產行業旗下物業服務行業子版塊“優於大市”評級。物業服務行業處於行業擴張期，管理面積的快速增長以及佈局社區O2O使得行業盈利能力具備較大提升空間。我們選取了AH上市物業服務公司做了估值對比，2017年行業平均PE水平在31倍，預測2018-2020年業績下對應PE分別在26.7倍、20.4倍、15.8倍。海外可比公司FSV在2018年之前的歷史PE水平在60-110倍，2018年由於業績高增長，PE水平下降至25倍。考慮到中國的物業服務行業相比海外成熟市場仍處於高速增長期，我們認為當前物業服務行業估值水平理應對應FSV的高估值階段，給予房地產行業旗下物業服務行業子版塊“優於大市”評級。風險提示：人工成本上升風險；規模過快擴張風險；增值業務拓展不及預期風險。

商業貿易：小紅書，“國民種草機”的獨角獸之路

全球最大的消費類口碑庫和社區電商平台。小紅書創立於2013年5月，成立以來多次迭代，2014年1月由購物攻略轉型購物分享社區，12月上線電商板塊實現變現，覆蓋美妝護膚、母嬰、居家等品類，據小紅書官網披露，截至2017年5月累計銷售額近百億元。據中華網報道，2018年5月小紅書用戶數突破1億，月活近3000萬，每日筆記曝光量14億次，電商SKU超15萬，2017年中國獨角獸名單中位列139名；2018年5月獲阿裡領投3億美元D輪融資，估值超30億美元。

跨境零售市場穩定增長，小紅書用戶粘性居首。①市場格局：跨境電商市場已進入紅海時代，易觀統計前6大跨境電商1Q18市場占比達84%，領先梯隊逐漸形成，其中天貓國際（28%）、網易考拉海購（21%）、京東全球購（14%）、唯品國際（10%）、亞馬遜海外購（7%），小紅書作為獨立跨境電商位列第6，市占率4.3%。②跨境電商增速企穩：易觀數據顯示，2012-16年跨境進口零售電商交易規模CAGR達60.52%，2017年增長17.97%至3603億元，預計未來三年仍有15%左右穩定增長；據艾媒諮詢，2017年海淘用戶6500萬人，預計2018年將增長35%至8800萬人。我們認為，2018年中國跨境電商市場已進入成熟期，在前期積累了良好用戶基礎、搭建了優質供應體系、擁有精準運營手段等優勢的跨境電商，有望迎來加速發展機會，進一步提升市場份額。③高粘性的“小紅薯”：與網易考拉、寶貝格子、洋碼頭、別樣相比，據易觀統計，2018年1月小紅書在跨境電商APP中滲透率達70.4%、行業獨佔率達45.1%，單個用戶平均使用時長（1.5小時）、單日啟動次數（3.7次）、單日使用時長（18.2分鐘），均居行業第1；2018年4月小紅書移動月活達2381萬人，是天貓的40%，遠超同為獨立跨境電商的網易考拉海購（526萬人）。

“社區+電商”打造完整閉環：小紅書獨特的前端社區基因，是其突破同質化、在跨境電商紅海戰中突出重圍的關鍵；小紅書快速迭代發展，由海外購物攻略→分享社區→社區型跨境電商，最終實現商業變現，形成了一個社區和電商的完整閉環。

（1）社區：小紅書專注UGC生態構建，模板化發佈工具引導用戶生產內容，2013年先後上線小紅書購物攻略PC版和APP。①購物與分享：解決購物痛點，盡享消費升級，由“海淘顧問”升級“國民種草機”，為女性提供曬物平台，滿足其物質和精神雙層需求，品類上不再僅限於海外品牌或美妝護膚。②去中心化：2014年6月調整路線，“重內容，輕達人”，打造去中心化的社區；社區細分為側重於不同品類的強關係社群，社區社群雙向共生，提高用戶粘性。③用戶：年輕女性、二三線城市、中等消費能力為主：據電子商務研究中心，性別結構，女性用戶占比89%；年齡結構，24歲以下占比21%、25-35歲占比64%；區域分佈，據易觀，廣東、山東、江蘇、浙江用戶合計占比30%，二三線城市用戶占比由2016年6月的27%升至2018年1月的38%；消費能力，2018年1月中等消費者占比36%，成為第一大主力客群，而高消費者與中高消費者合計占比由2016年6月的94%降至53%。

（2）電商：①自營起步：2014年9月上線電商板塊，B2C自營；2015上半年，鄭州、深圳自營保稅倉投入運營，以“海外直采+自營保稅倉+REDelivery國際物流系統”保障正品；社區大數據選品，挖掘爆款，小紅書與其他平台的商品重合率低於20%；27%的高檔美妝美容品牌已經在小紅書上有官方主頁，僅2%在網易考拉。②轉型平台：2016年6月開放第三方商家入駐，至2016年底SKU增至15萬，涵蓋護膚、彩妝、個護、服飾、飲食等多品類；成功淡化跨境電商標籤，轉型綜合電商。③升級：

發展自有品牌&線下體驗店。2018年3月上線自有品牌“有光REDelight”，SKU超300個，主打美妝、電器、家具、3C數碼及出行場景等；2018年6月首家線下體驗店REDhome在上海開業，SKU超1000個，打造家居、美妝、服飾、明星、櫥窗、水吧6大沉浸式場景。④運營與推廣：從商品、用戶細節入手塑造品牌形象，建立黑卡會員、用戶成長體系；打造特有的“66周年慶”、“紅色星期五”等促銷活動，並邀請明星入駐，形成明星、KOL、素人的金字塔內容生態。

風險因素：品牌影響力下降；電商增速放緩；行業競爭加劇等。

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。