

2015 年 4 月 30 日

宏觀經濟

從基民行為來看牛途未完，基金仍在等待瘋狂掃貨

4 月 27 日易方達新常態基金首日銷售規模已近 150 億元，不僅成為近 5 年來最大的主動偏股新基金，同時也創下了近 5 年來最高首日募集規模紀錄。我們通過對比當前與 2007 年基金投資者情況，一系列股票混合型基金資料的對比顯示當前和 2007 年牛市頂部還有一定距離，牛途未完。

(1) “日光”潮才剛剛開始。上次基金日光潮集中在 2006 年到 2007 年，日光基金數量達到 18 只，占同期發行基金數量（117 只）的 15.4%，平均首發規模高達 125 億。而本次日光潮中，2014 年僅有 2 檔基金日光，今年以來日光基金數量才逐步增加，2015 年以來有 10 例基金銷售日光的案例，但僅占同期發行基金數量的 3.7%，平均首發規模也僅為 42.48 億。無論從日光基金數量、占同期發行基金比例，還是平均發行規模上看，本輪的日光潮似乎才剛剛開始。

(2) “配售”還很少見。2006 和 2007 年共發生的 24 例配售案例，占同期發行基金總數的 20.5%，且配售基金的平均募集規模 93.81 億元，最終投資者獲得的平均配售比例不足 50%。其中配售比例最低的案例是 2007 年 9 月發行的華夏復興，當時配售比例僅 9.71%，最終募集規模 50 億元，充分顯示了當時投資者對基金產品的狂熱。2014 年四季度以來，也發生了 5 例配售的情況，但占同期發行基金總數的不足 2%，且配售基金的平均募集規模僅 15 億，與上一輪牛市完全因為資金湧入而不得不配售的情況大不相同。深入分析本輪配售的產品，均是保本、打新、定制指數這樣本身對規模要求較為苛刻的產品，配售也是一種饑餓行銷的手段。

(3) “百億巨基”數量不多。2006 年到 2007 年，新發基金中合計誕生了 28 只百億基金，占當時新發基金總量的 24%，而 2015 年新發基金中僅出現了 3 只百億基金，占今年發行基金數量的比例僅為 1.1%，百億巨基發行似乎才剛剛拉開帷幕。

(4) 平均發行時間依然較長，平均規模較小。相比于 2007 年大牛市中平均 5 天左右的募集時間，當前基金平均的募集時間依然較長，2015 年以來基金平均發行時間依然長達 10 天。從募集的規模看，2007 年基金平均募集規模高達 94.5 億元，而今年以來基金的平均募集規模僅為 20.87 億元，僅為當年大牛市中募集規模的五分之一左右，似乎與當前市場錢多任性的特點不相符。

(5) 拆分、複製基金、大比例分紅還未廣泛出現。為了迎合基民的需求，在上一輪牛市中，基金公司採用了拆分淨值歸一、大比例分紅等降低面值的做法，而本輪牛市以來，基金公司還沒有採取

這些手段進行行銷，當然一方面是當前中國的基金投資者日趨成熟，但另一方面也說明市場還沒有盲目和瘋狂到一定的程度，靜待市場的繼續發酵和瘋狂。

(6) 掃貨剛剛開始，新發基金占比還很低，基金總量增長緩慢。事實上，本輪牛市以來新發股混型基金的規模占基金存量規模的比例依然處在歷史低位（不足 5%），新發產品數量占存量基金數量的比例更低，剛剛突破 1%。當前股混基金占股市市值比例僅為 5.7%，而上輪牛市的高點這一比例為 9.2%，如此看來牛市依然還有路要走。

大市導航

有色：堅定看多整個板塊，重申加倉有色意義重大！

堅定加倉有色，二季度有望跑贏指數。主要基於三大疊加因素。第一，全球流動性持續釋放。在歐洲、中國、日本等大國相繼推出寬鬆政策之後，全球其他國家也被迫加入“貨幣戰爭”。預計全球寬鬆的貨幣環境將延續，且有望加深；第二，中國經濟疲軟，寬鬆政策有望持續。中國經濟下行壓力依然巨大，經濟尚未出現明顯轉好跡象，觸底之路漫漫。在此背景下，寬鬆政策將刺激有色金屬金融屬性。第三，出口關稅取消、資源稅改革利好行業。4 月 28 日國務院常務會議決定實施稀土鎢鉬資源稅改革，從 2015 年 5 月 1 日起，（1）將稀土、鎢、鉬資源稅由從量計征改為從價計征，並按照不增加企業稅負的原則合理確定稅率。（2）進一步清理和規範收費，將稀土、鎢、鉬的礦產資源補償費費率降為零，停止徵收相關價格調節基金，取締省以下地方政府違規設立的相關收費基金。（3）研究建立礦產資源權益金制度。

A 股方面，推薦前期一帶一路概念、業績高速增長的恒順眾昇；推薦最近力推的受鉛鋅價格走強帶動且估值較低、有觸網概念的盛達礦業；推薦有望延續強勢表現的中國鋁業、中金嶺南、洛陽鉬業；同時由於金價觸底反彈，黃金板塊具有配路意義，推薦黃金龍頭山東黃金。小金屬方面，中國 QE 以及經濟轉型背景下新能源、新材料發展值得期待。持續推薦 3D 列印概念的金運鐳射、銀邦股份。繼續推薦前期強推的豫金剛石。鎢價上漲邏輯下，推薦中鎢高新。同時，堅定看多整個板塊，配路板塊意義大於個股，加倉有色正當時！

不確定性分析：下游需求疲弱壓制價格。

北京銀行（601169）：騰訊合作排他，“互聯網+”時代好銀行，積極關注

①厚積薄發，合作排他。京醫通是北京銀行積累優勢產品之一，產品系統和客戶優勢明確，合作有排他性，市場空間大②互聯網優勢同業難以複製：自主創新+合作。北京銀行的互聯網業務佈局超

前、產品創新領先、IT 系統基礎好，合作產品均自主創新且有特色，小米、騰訊合作領先不是偶然，源于科技金融長期累積同業難比肩④經營穩健，佈局超前，詮釋“互聯網+”時代好銀行。

風險提示，資產品質壓力超預期。。

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。