

## 產品研究

### 強監管下貨幣基金市場發展路徑探析

貨幣基金發展現狀。貨幣基金于1971年起源於美國，自1980年代開始，日本、法國等國家亦陸續開始發行。受2008年金融危機的影響，美國、歐洲等地區貨幣基金增速下滑，相比之下，自2012年以來，受國內貨幣基金崛起的影響，亞太地區的貨基銷售量整體大幅增長。

貨幣基金市場歷史風險事件頻發。從貨幣基金的發展歷史來看，雖然貨幣基金為投資者提供了較好的現金及短期資產管理工具，但其也較容易遭受到流動性衝擊，其原因主要在於：1) 由於淨值長期穩定為1，因此投資者普遍預期貨幣基金十分安全；2) 即便貨幣基金短期虧損，早期贖回的投資者依然能以1的淨值贖回，這一方面將虧損傳導給後來者，另一方面也將消耗基金的流動性，導致惡性循環。由於貨幣基金普遍規模大、涉及範圍廣，因此一旦出現黑天鵝事件，流動性風險的爆發便會波及到整個金融系統。例如2001年安然公司破產、2008年雷曼兄弟倒閉、2013年國內“錢荒”，均引發了貨幣基金短期內的風險事件；

全球貨幣基金市場監管政策加強。在貨幣基金風險事件頻發的背景下，各國均出臺了一系列規模以加強貨幣基金的監管，防止風險事件再度發生。從國內外監管趨勢來看，主要在於兩個方面：一是對投資組合多樣性等方面的要求；二是對特殊類型貨幣基金採取浮動淨值計價。我國自2017年以來對貨幣基金市場加強了監管，今年6月，央行與證監會聯合發佈《關於進一步規範貨幣基金互聯網銷售、贖回相關服務的指導意見》，對貨幣基金T+0快速贖回業務進行了明文規範：一是限制T+0單日取現額度；二是墊資方式；

強監管下貨幣基金的發展路徑。在貨幣基金市場的強監管下，傳統貨幣型產品的收益率及規模野蠻增長的時代或已終結，浮動淨值型產品或將是未來重要的發展方向，但由於其發展歷史尚短，僅美國2016年以來的情況可供參考，因此該類產品的發展前景仍待觀察。

風險提示。本報告基於基金歷史數據進行的客觀分析點評，不構成任何投資建議。

## 策略

### 中小板業績較好，創業板增速下滑——18年中報預告分析

核心結論：①截止7月14日，中小創業績預告基本披露，18年中報預告/18Q1中小板淨利累計同比21.0%/19.8%，中小板指為28.4%/20.3%，整體保持高增長。②18年中報預告/18Q1創業板淨利累計同比為11.3%/28.8%，創業板指為9.8%/33.8%，21家權重高的公司合計為12.9%/22.8%。③在預告披

露率超50%的行業中，計算機、輕工製造、石油石化中報淨利潤同比較一季報增速加快，醫藥、建材、基礎化工保持較高增速。

風險提示：業績預告與實際公佈業績存在差距。

## 反彈已在路上

①短期反彈已開啟：第一，國內政策開始微調，有望出現季度性偏松。第二，股市對中美貿易摩擦反映比較充分，階段性進入空窗期。②中期是熬底階段：16年1月底上證綜指2638點以來定性為大圓弧底，形態上類似12/1-14/6，底部右側需等去杠杆高峰過去。③短期反彈期成長股是更好的彈性品種，中期圓弧底磨底角度，消費白馬仍是很好的配置品種。

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。

## 行業研究

### 有色金屬：鈷價出現異動

近期鈷市場報價出現異動。自2018年4月鈷價下跌至今，近期主流報價平臺陸續出現異動。1) 亞洲金屬網：7月13日海外進口硫酸鈷價格上漲1%，國內浙江地區硫酸鈷價格7月13日漲價1-3%。2) 生意社：部分小貿易商報價從6月底出現漲價異動。3) 長江有色金屬網：7月10日漲價0.6%。4) 上海金屬鈷：7月10日反彈6%。5) 百川諮詢：從4月初跌價至今沒有反彈，近一周下跌2%。6) MB報價（類似嘉能可這類海外大貿易商）：目前尚未止跌。

剛果金增產可控。剛果金主要看三方面的增產情況：大型礦山、高品位手抓礦和近年崛起的低品位鈷礦石（存在半機械化開採）。大型礦山以嘉能可、RTR為首，嘉能可18-20年計劃鈷產量為1.1、3.4和3.2萬噸，但由於當地基礎設施落後，而且上半年其與剛果金政府頗多糾紛，據安泰科預計，18年嘉能可KCC項目複產預計僅為5000噸。高品位手抓礦受制於民採礦的生產條件，每年的供應量比較穩定。最後，由於國內企業大量在剛果金投建銅鈷濕法冶煉產線，原來無法使用的低品位礦石得以應用。但由於南非德班港運力難以滿足需要，故新建廠所需設備延期交付會造成冶煉廠建設滯後。

核心結論。在剛果金擴產面臨基建、運力和政府糾紛的制約，難以快速起量。而礦業法執行增加企業成本，部分現金流差的企業出局會激化供給寡頭格局。而新能源汽車是長期趨勢，在需求增+供給彈性弱的情況下，持續看好鈷作為新能源汽車產業鏈戰略品種的價格上漲趨勢。關注相應個股：洛陽鉬業，華友鈷業，和寒銳鈷業。

風險提示：供給側結構性改革、下游需求低於預期。

## 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，僱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、董事及僱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。