

公募基金研究 / 理财产品周报

2015年05月25日

郝晓琳 执业证书编号: S0570512080008
 研究员 02583387254
 haoxiaolin@htsc.com

大金融风动基金认为蓝筹有望重新崛起

理财产品周报

投资要点:

◆ 上周五,A股市场风向骤转,在前期剧烈反弹后“中小创”有走弱迹象,而在权重股的集体拉升下,大盘创出本轮反弹的新高。基金业内人士认为,“中小创”迅速走强后,券商、保险、银行等蓝筹板块有望迎来补涨行情,风格轮动、热点不断有效维系了市场人气,也再次坚定了牛市的强势格局。

◆ 中港基金互认开闸,重申对港股品种的推荐:: (1)中港基金互认,是继沪港通、证监会引导内地公募基金参与港股投资后,中国内地资本市场放开的又一重大举措,预计未来内地资本市场将与香港市场联系将更加紧密,资金方面上直接利好港股; (2)从相对估值的走势看,目前AH溢价指数依然高达130左右的水平,位于近5年来的相对高位,历史上仅09年出现过如此大的相对估值差异,未来收敛是趋势; (3)在中国改革红利驱动、A股和H股联系趋紧以及H股估值低位背景下,我们认为未来港股结构化行情将继续演绎;重申对港股品种的推荐,具体品种上,场外投资者建议首选选股能力较好的品种,比如:富国中国中小盘、广发全球精选、华安大中华升级以及银华恒生H股指数基金等。同时场内投资者可关注添富恒生指数B(150170)和银华恒生H股B(150176),博取短期交易性机会。

◆ 沪深股指再创本来行情新高,公募基金发行热度不减。上周有23只新基金成立,募集金额为820.45亿元,单只基金募集规模为37.83元。上周基金募集总金额及平均募集金额与之前一周相比基本持平,募集总额创出今年以来的第三高位。目前正在募集的基金有35只,新募基金的数量总体相比之前一周稍有上升且依然保持高位,总体来看指数持续强势为新基金募集提供较好的宏观环境,募集产品有望继续保持较高水平。

◆ 降息提振市场,股债两市均上行。债市方面,宽松的货币政策将资金利率稳定在目前3%以内的较低位置,是支撑近期债市走势的主要因素,经济数据短期内难有改观,对于上半年债市的收益率仍有支撑。未来债市主要风险因素在于经济数据的企稳(包括地产销售数据的企稳传导)、物价数据的回升(包括猪肉和大宗商品价格上涨的传导)。对于A股市场,华泰策略组最新观点认为,金融热、实体冷的局面将引致监管加强的逻辑,而随着监管层对杠杆资金的监管加强,市场波动显著加大,4月中下旬以来指数日均振幅达到120点,而3月份仅为60点;市场的风险偏好显著下降,增量资金流入减少,4月末当周新开户环比下降29%,银证转债连续两周净流出,整体依然坚持对震荡格局的判断。对于债基策略,在长期债基的选择上,资产配置能力是决定债基业绩的重要决定性因素,二季度考虑到股债两市的震荡预期,我们建议选择资产配置能力较强的一级/二级债基,纯债基金方面,建议选择过往仓位配置能力较强,其久期控制较好的品种

◆ 基金最新观点:

国金通用:市场整体涨势未变。从国内近日公布的一系列数据来看,经济企稳复苏

相关研究

- 1《成长股“疯狂”新基金发行规模劲增》 2015.05
- 2《创业板指再创新高 私募大佬仍看好后市》 2015.05
- 3《互联网金融业引资本追捧未来将经历残酷洗牌》 2015.05

基础仍不牢固，财政、货币等各项政策宽松力度存在进一步加大的空间。目前经济的基本面难以对市场形成支撑，政策预期成为影响市场趋势的主要因素。经济在政策支持下存在逐步企稳回升的可能，A 股上涨的整体趋势没有改变。

上投摩根：牛市正处于半山腰。目前最为关注的一个指标就是公募基金的新增份额的变动情况，当公募基金的募集额开始在下降或者说增量的份额在下降的时候，那才是牛市到来的警戒线，只要新增份额增速的拐点没有出现，这个牛市就能够继续。

鹏华基金：中国版 QE 来袭，股市走牛不是梦。鹏华基金表示，最近央妈的动作频繁，先是持续的降准降息，再是允许地方债纳入中央国库和地方国库现金管理抵押品范围，同时纳入央行 SLF，MLF 和 PSL 的抵押品范围，该措施旨在鼓励银行购买地方国债，并减轻中国地方政府债务问题的风险，将助推市场风险偏好继续提升。无论是降准降息还是曲线购买地方债，目的均是在释放流动性，充裕的资金也孕育了国内资本市场一轮波澜壮阔的牛市，鹏华基金认为央妈期权开启，中国版 QE 有望持续，股市继续走牛不是梦。

正文目录

一周宏观视角.....	4
低需求制约供给，财政货币协同发力.....	4
PPP 还需政策支持.....	4
市场动态.....	6
大金融风动基金认为蓝筹有望重新崛起.....	6
沪深股指再创本来行情新高，公募基金发行热度不减.....	7
中港基金互认开闸，重申对港股品种的推荐.....	7
德邦德利货币基金出现较大幅度正偏离事件点评：基金短期业绩可能会有所提升.....	8
理财动态.....	10
OTC 产品收益率维持低位，集合理财产品发行数量明显放缓.....	10
标的物强势回升，出现较多套利机会.....	10
机构最新观点.....	12
新发产品.....	13
华泰理财动态.....	15

一周宏观视角

低需求制约供给，财政货币协同发力

数据表现：5月21日，汇丰银行（HSBC）与英国研究公司 Markit Group 联合公布的数据显示，2015年5月汇丰中国制造业采购经理人指数（PMI）预览值为49.1，该数据低于预期的49.3，上月初值为49.2。

我们的观点：

汇丰 PMI 小幅反弹，经济景气仍偏弱。5月份汇丰 PMI 预览值较4月份终值小幅反弹0.2个百分点，但仍低于市场预期的49.3，虽然近期宏观层面的政策在持续推进，但由于货币政策的传导不畅，财政政策落实缓慢，企业的景气程度仍然偏弱，其中小企业较大型企业的景气可能更差。

生产显著收缩，需求仍待扩张。生产指数继续收缩，本月已由50已跌至48.4；内需方面，新订单指数反弹至49.3，较上月上行0.6个百分点，但仍处于收缩区间，政策刺激下产出的扩张仍十分依赖需求的改善。外需方面，新出口订单指数大幅恶化，需求雪上加霜。

产成品有所去化，原材料购进小幅扩张。库存周期暗示企业扩张意愿有所增强，5月份产成品库存有所去化，原材料购进小幅反弹至49.1，政策持续刺激下企业库存周期有所好转，但持续性仍待观察，库存周期向好仍然十分依赖于需求的持续改善，企业生产活动已经逐渐形成“惯性的谨慎”，十分依赖政策对于总需求的持续刺激。

价格指数略有改善，通缩压力仍存。本月购进价格指数上升3.6个百分点至47.2，出厂价格指数上升2个百分点至48.3，价格指数的回升主要由于美元盘整带来的大宗商品金融性的反弹，由于需求没有明显改善因此通缩压力仍然十分实际，4月份CPI和PPI双双不及预期，猪价、居住价格及油价对物价的支撑低于预期，PPI跌幅也没有出现显著的收缩，价格已经不单决定于供给层面的收缩与扩张，走势仍然需看需求的脸色。

小企业景气堪忧，就业低位运行。随着经济下行，就业风险可能逐渐暴露，春节后汇丰 PMI 就业指数始终低位徘徊，由于汇丰 PMI 样本倾向于小型企业，吸纳就业能力较强的小型企业就业指标的下滑正构成经济的风险，该指标正成为宏观政策的重要考量。

经济运行弱势，货币财政将协同发力。汇丰 PMI 本月小幅反弹，但依然没有传递出太好的信号，需求不振在制约生产的扩张，央行的两大中介目标物价和就业都在给政策更多的挑战。目前货币政策仍然对经济没有太好的办法，实体经济的信贷需求很弱，银行的超储率有所上升，货币淤塞与金融体系中不断地加杠杆；政策目前更多的还是从财政扩张方面入手，包括债务置换及对基建投资的信贷指引通过希望基建投资来对冲经济下行的压力，在此过程中货币宽松不可或缺，财政与货币的协同性在增强，并将助力经济的短周期企稳。

（华泰证券研究所）

PPP 还需政策支持

重申“PPP项目对3-4季度财政持续性至关重要”

融资平台剥离融资功能后，基础设施和公用事业投资留下一个巨大的缺口；公共财政收入增速下降和国有土地使用权转让收入下滑又导致了预算内资金的不足。如何填补融资平台的缺口和预算内的不足？中国政府主要推出了两项举措，一方面是进行地方政府债务置换，目前债务置换的规模是1万亿，但是1万亿的债务置换规模都不足以冲销掉2015年当年的到期债务，更谈不上新增债务。另一方面是大力推进PPP项目。目前财政部、各个省和市

已经推出 2.2 万亿的 PPP 项目，随着后续省份不断推出 PPP 项目，总的 PPP 项目规模有望达到 3 万亿以上。从 PPP 项目的规模来看，PPP 是有可能成为填补上述 2 项资金不足的主力军。

《意见》短期不能改变 PPP 项目签约率低的局面

第一，《意见》落实需要较长时间。《意见》更多体现为原则性的指导意见，如需落实还需出台相关细则。比如，《意见》指出“公共服务项目采取政府和社会资本合作模式的，可按规定享受相关税收优惠政策”，但是税收优惠的适用范围、力度大小、持续时间等等细节并未给出规定，这在实施上存在困难，而且《细则》的出台需要前期调研、方案设计等很多工作要做，而且 PPP 项目涉及各种类型和行业，《细则》真正推出需要花费一些时间，这意味着《意见》不可能马上落实。

第二，立法工作滞后影响社会资本信心。PPP 项目签约率低的重要原因之一就是社会资本对政府缺乏信心，对于政府能否履约持有怀疑态度。《办法》和《意见》都只是部门规章，而不是法律，这对导致 PPP 项目实施的很多环节无法可依，社会资本对于政府能否在整个合同周期内履约持有怀疑态度，尤其对于政府领导换届前后。虽然《意见》提出要完善法律体系，但是目前 PPP 相关立法工作还停留在纸面上，没有进入实质的推进阶段。

第三，PPP 项目收益率低的核心问题仍然没有解决。决定社会资本是否有充足动力进入基础设施和公用事业建设领域最核心的变量是 PPP 项目的潜在收益率，如果潜在收益率高，那么社会资本进入的意愿就会比较高；反之，社会资本就没有进入的意愿。那么谁来决定 PPP 项目的潜在收益率呢？关键就在于 PPP 项目的专业设计人员。虽然《意见》指出要培养一批 PPP 项目推广专业人才，但这不是一朝一夕可以完成的，专业人才的成长往往需要大量的实践工作作为历练。

财政政策 3-4 季度仍然有可能后劲不足

我们认为，PPP 项目的实施环境和制度正在发生质的变化，一切正在往好的方面转变，但是还需要时间来进行落实，对于中国 PPP 项目的大力推进我们不悲观，但是也不乐观，我们持谨慎的态度，3-4 季度 PPP 项目签约率大幅上升的概率并不高，我国 3-4 季度仍然面临财政政策后劲不足的风险。

（华泰证券研究所）

市场动态

大金融风动基金认为蓝筹有望重新崛起

上周五,A股市场风向骤转,在前期剧烈反弹后“中小创”有走弱迹象,而在权重股的集体拉升下,大盘创出本轮反弹的新高。基金业内人士认为,“中小创”迅速走强后,券商、保险、银行等蓝筹板块有望迎来补涨行情,风格轮动、热点不断有效维系了市场人气,也再次坚定了牛市的强势格局。

蓝筹有望迎来补涨

上周,上证、深证指数周涨幅分别达到 8.71%和 9.19%,齐创今年以来最大值。周五当天沪指站上 4600 点,两市成交额接近两万亿,一度落后的大盘蓝筹获得巨量资金涌入。业内人士认为,中小板大幅急涨之后,后市蓝筹股有望出现一定的补涨,而中小板和权重蓝筹股的风格轮动,恰恰又使得牛市行情得以延续。

南方基金认为,5月以来,市场波动明显加剧,风格持续偏向中小盘成长股,预计风格持续扭曲的状态很难延续较长时间,因此需要控制相关板块的波动风险。建议关注涨幅落后、业绩较好的蓝筹板块,如房地产基建相关板块、大消费板块(包括食品饮料、医疗、汽车等)、非银行金融等。从中期来看,牛市格局总体仍将延续,投资者应在震荡中调整持仓结构,为牛市第三波上攻行情布局。

另有基金人士指出,上周新兴产业政策对市场起到支撑作用,而打新资金解冻、新基入市、养老金改革等,也成为行情的助燃剂,是大盘创新高的主因。周五“中小创”板块个股放出较大成交量,显示这些短线资金获利回吐压力较大,而相比之下,券商、银行、保险、二线蓝筹等板块在经过一段时间的横盘整理后有补涨需求,近期,投资重心有向主板市场转移并形成风格轮动的可能。有确定成长性和低估值的个股,如券商、汽车、地产、保险、家电等板块存在上涨机会。

持续关注热点板块

虽然市场短期有风格转换的迹象,但在经济转型的大背景下,基金认为符合转型方向的热点板块仍需持续关注。

博时基金沙炜认为,2014年年中以来,A股体现出明显的轮动特征,以“一带一路”为代表的大盘蓝筹和互联网为代表的新兴成长股有明显的跷跷板效应。进入二季度,由于较高的累积涨幅、监管层对于市场过快上涨的忧虑、股市对于实体经济的反哺尚未兑现等因素,使得市场轮动加快,震荡加大。不过,只要改革预期不变、货币宽松趋势不变,牛市的演绎逻辑不变,那么牛市的也不会变。

“由于改革是牛市的主逻辑,因此改革空间最大、改革确定性最高的领域,一定是牛市的风口。”沙炜指出,“一带一路”、“互联网+”、PPP、国企改革等都是符合风口的方向,而“一带一路”是其中最大的风口之一,其顺应了中国资本输出的时代需要,由国家自上而下推动,对外输出中国经济发展模式,从外部寻找新的增长红利,重塑全球金融贸易格局;对内推动改革深化和转型升级;推动中国从商品输出国蜕变为资本、金融以及文化输出国,推动中国进入大国崛起 2.0 版。

金鹰基金王喆认为,布局中国经济转型有两大方向,一是符合经济转型方向的新兴经济产业,如互联网、信息技术、文化娱乐、生物医药、节能环保、高端装备制造、新能源、新材料等领域,将是市场长期的热点。二是主动转型升级的传统产业,升级方式包括新技术应用、制度变革、并购重组等,此类行业及公司也将成为市场阶段性热点。

(中国证券报)

沪深股指再创本来行情新高，公募基金发行热度不减

上周有 23 只新基金成立，募集金额为 820.45 亿元，单只基金募集规模为 37.83 元。上周基金募集总金额及平均募集金额与之前一周相比基本持平，募集总额创出今年以来的第三高位。

在创业板股指屡创新高之际，纳斯达克指数现在的市盈率(PE)只有 20 倍多一点，而纳斯达克 100 指数只有 16 倍，东方创业板西方纳斯达克的估值对比让市场对于跨境 ETF 的需求日益强烈。日前，深圳证券交易所主办、广发基金协办的跨境 ETF 创新与发展座谈会就跨境 ETF 创新趋势及投资套利策略等问题进行了深入探讨。

今年以来，偏股型基金的赚钱效应引发投资热情，基金募集也频现提前结束募集盛况。5月18日，发行仅一天的富国改革动力基金当晚就公告宣布提前结束募集，当天首募认购金额应该已超过一百亿。改革主题基金无疑面临发展时机，目前已成立了 10 只改革主题基金，包括 5 只混基、4 只股基及 1 只分级指基即富国国企改革，业绩表现均可圈可点。

目前正在募集的基金有 35 只，新募基金的数量总体相比之前一周稍有上升且依然保持高位，总体来看指数持续强势为新基金募集提供较好的宏观环境，募集产品有望继续保持较高水平。

业内首只银行分级基金——鹏华银行分级自发行以来，受到投资者热烈追捧。来自深交所最新数据显示，截至 5 月 22 日收盘，鹏华银行分级 A(150227)和鹏华银行分级 B(150228)的份额近 71 亿份，场内规模已近 150 亿元，已成为场内最大的银行分级基金。

根据最新公布的新基金审批情况，近期以来共有 33 只新基金获批，通过简易通道获批的常规类基金有 24 只，其余 9 只为通过常规渠道获取的创新型基金。当前市场行情较为火爆，股指持续攀升，股票型基金募集也极为理想，获批产品更倾向于简易通道，可以在较短时间内发行出新产品。在创新基金方面，前面基金公司持续上报的分级基金迎来收获期，9 只创新基金中有 8 只为分级基金。

根据最新一期证监会基金部披露的基金审批进程表显示，有 19 只新基金上报并获受理，通过简易通道上报的常规基金有 16 只，其余 3 只通过常规通道上报的创新基金。在创新型基金方面，行业指数分级基金的上报速度有所下降，主要是由于具备条件的大部分基金公司都已上报产品，其次是跟踪主流指数的产品已上报多只，竞争已经十分激烈。

(华泰证券产品管理部)

中港基金互认开闸，重申对港股品种的推荐

事件：证监会新闻发言人 22 日表示，中国证监会与香港证监会就开展内地与香港基金互认工作正式签署《中国证券监督管理委员会与香港证券及期货事务监察委员会关于内地与香港基金互认安排的监管合作备忘录》，同时发布《香港互认基金管理暂行规定》，自 2015 年 7 月 1 日起，符合条件的两地基金可到对方市场进行公开销售；

点评：

内地投资者的选择范围大幅扩张；近年来国内财富管理需求旺盛，但境内产品种类以及境外投资途径有限，内地投资者只能通过 QDII 有限地涉足海外市场，而香港公募基金投资区域广泛，市场细分得非常充分，投资品种上也基本涉及了资本市场中绝大部分的品种，同时其创新型基金发展较内地领先，基金互认不仅可以给内地投资者提供全球各类资产配置的工具，也可使内地投资者更多的接触到 FOF、对冲基金、REITS 等创新品种；

QDII基金冲击进一步加大；QDII基金出海7年，规模却持续下滑，目前整体不及07年一半，且市场上运行的QDII超过50%的基金规模低于1亿，超过30%的基金规模低于五千万清盘线；相比而言，香港基金国际化程度更高，吸引力大，中港基金互认将进一步冲击国内QDII基金市场；（1）首先，投资区域上，国内QDII基金由于海外投资能力方面尚有不足，权益类投资主要集中在美国和香港两大市场，而香港基金投资区域广，不仅有灵活配置全球市场的环球基金，如贝莱德全球等，也有投资某个区域的基金，如富达新兴市场、摩根欧元区股票等，还有单一国家基金，如霸菱德国增长等。市场充分细分化，工具性更强；（2）其次，在投资品种上，香港市场上基本涉及了资本市场中绝大部分的投资品种，除了国内市场已有的偏股型、债券型和货币型产品，还有各种类型的大宗商品基金以及衍生工具基金，品种的多样化投资者提供了分散投资的多渠道；（3）投研团队上，香港基金实力明显突出，香港基金市场中有不乏首域、富达、摩根、贝莱德等全球知名的基金管理公司，旗下产品线丰富，成立时间久，分支机构遍布全球。在新的制度环境下，国内基金公司QDII业务面临挑战，应全面审视和重新定位。

重申对港股品种的推荐：（1）中港基金互认，是继沪港通、证监会引导内地公募基金参与港股投资后，中国内地资本市场放开的又一重大举措，预计未来内地资本市场将与香港市场联系将更加紧密，资金方面上直接利好港股；（2）从相对估值的走势看，目前AH溢价指数依然高达130左右的水平，位于近5年来的相对高位，历史上仅09年出现过如此大的相对估值差异，未来收敛是趋势；（3）在中国改革红利驱动、A股和H股联系趋紧以及H股估值低位背景下，我们认为未来港股结构化行情将继续演绎；重申对港股品种的推荐，具体品种上，场外投资者建议首选选股能力较好的品种，比如：富国中国中小盘、广发全球精选、华安大中华升级以及银华恒生H股指数基金等。同时场内投资者可关注添富恒生指数B（150170）和银华恒生H股B（150176），博取短期交易性机会。

（华泰证券产品管理部）

德邦德利货币基金出现较大幅度正偏离事件点评：基金短期业绩可能会有所提升

德邦德利货币市场基金(000300)于5月16日和5月19日分别发布公告，5月14日，该基金的偏离度为+0.5491%，5月15日，该基金偏离度再次超过0.5%，达到+0.5240%。对于具体原因，德邦基金表示：“近期银行间债券市场债券收益率大幅下降，债券交易价格上涨较快，致使本基金所持有的债券浮动盈利大幅上升，造成本基金偏离度超过0.5%。”其对偏离的处理方法为：“根据基金合同约定，调整投资组合，降低偏离度。

货币基金出现偏离度的原因分析。实际上，货币基金配置的银行协议存款资产不会产生偏离，而出现偏离的主要是指货币基金配置的债券类资产，由于债券资产具有市场价格，当市场价格大幅上升时，货币基金容易出现正偏离，一旦货币基金减持所持有的债券，就会出现货币基金单日万份收益的大幅上升。同样，当债券资产价格大幅下降时，货币基金会出现负偏离，例如2013年6月出现的钱荒事件，债券资产价格大幅下行，部分货币基金出现较大的负偏离。

货币基金出现偏离对货币基金未来业绩的影响。从德邦德利货币基金近期业绩来看，5月17日，该基金万份基金单位收益为2.03元，5月18日为3.7126元，5月19日则为0.8697元，经过我们计算，如果该基金要想使基金偏离度下降到0.25%以下，必须通过减持债券的方式，由此释放的浮盈大约为每万份基金单位收益25元左右，由此可见，该基金目前还没有完全完全释放完浮盈，未来基金万份单位收益还可能出现单日大幅增加的情况。

投资者应该正确认识货币基金偏离度的影响。当货币基金出现较大幅度的正偏离的情形时，如果这时有大量资金申购基金份额，就会使基金的债券资产仓位降低，从而降低基金的

正偏离度。并且也并不都是正偏离越大越好，如果一只正偏离度较大的基金通过减持债券资产使基金单日万份收益大幅增加，这也同时兑现了基金的浮盈，未来基金再次减持债券资产，兑现浮盈的机会就变得较小，基金可能短期业绩较好，但未来长期业绩可能就不尽如人意，对一些偏离度较大、偏离次数较多的基金，投资者应该仔细分析其偏离度较高和次数较多的原因，并以此来判断基金的投资价值。

(华泰证券产品管理部)

理财动态

OTC产品收益率维持低位，集合理财产品发行数量明显放缓

上周虽有新股集中申购以及财税清缴的冲击，但资金面仍然维持宽松，央行公开市场操作继续暂停，资金成本维持低位，中长期利率以下行为主。收益凭证约定收益率下行3—9bp，1个月、3个月、6个月、1年期收益凭证平均收益率分别收报5.04%、5.3%、5.37%、5.4%。

上周申万宏源证券继续发行3个月、6个月、9个月金樽系列收益凭证各1只，预期年化收益率回升25bp至5.2%、5.4%、5.5%；东方证券发行40天、89天、174天收益凭证各1只，预期年化收益率5.2%、5.3%、5.5%；招商证券发行3个月、6个月、9个月左右期限的收益凭证共4只，收益率维持5.2%、5.3%、5.4%；海通证券发行73只理财宝系列收益凭证，7天、14天产品预期收益率回升40bp、20bp至4.5%，35天产品预期收益率下降10bp左右至5.1%，其他期限产品预期收益率基本持平上周。

上周银行保本型理财产品收益率有所回升，但仍低于同期限券商收益凭证，平均在4.3%—4.7%之间。保本浮动型产品收益率全面回升17bp以上，1个月期限的产品大幅回升67bp至4.44%。相比之下保本固定型产品收益率变动较小，6个月期产品回升33bp至4.37%，3个月、1年期产品仍有7—9bp的降幅

上周国信证券和海通证券仍延续之前的发行节奏，各发行4只挂钩沪深300指数的结构化收益凭证。除此之外，招商证券也发行了4只“对赌型”的结构化产品。

券商集合理财产品近期发行明显锐减：特别是5月份到目前为止，可统计的产品数量仅有2只。从我们的观察看，子份额体系化发行的模式已基本形成，是对新发产品的需求大幅萎缩一个重要原因。此次发行的分别是信达创利1号_1年期27号、信达创利1号_1年期28号，均为债券分级优先份额。

(华泰证券产品管理部)

标的物强势回升，出现较多套利机会

上周上证50ETF大涨6.42%至3.199，成交量89.46亿份，日均成交17.89亿份。截止周五基金份额为106.07亿份，较上周大幅上升33.42%，为近1个月来首次回升。

上周期权总成交量大幅上升至36.63万张，日均成交7.33万张，创历史新高。其中认沽期权成交14.97万张，认购期权成交21.66万张，P/C比0.69。由于周一标的物跌2%至2.946，12月加挂2.85合约，截至周五共138个合约挂牌交易。期权总持仓量继续上升，截至周五共19.39万张，其中认购期权11.46万张，认沽期权7.94万张，较上周均增加1.09万张左右，下周三5月合约将到期行权，持仓逐渐向6月合约过度。

上周认购期权价格平均涨幅为46.09%，认沽期权价格平均降幅为50.86%，实际杠杆在7—8左右。5月合约即将到期行权，价格波动较大，实值认购3.10、3.20合约周涨幅达200%左右，对应认沽合约降幅在90%左右，而深度虚值认购3.50合约则下降了45%至0.0011。5月合约隐含波动率也处于高位，认沽2.50合约隐含波动率高达85%左右，需注意Vega、Theta风险。剔除5月合约后，认沽期权平均隐含波动率升至38%左右，高于认购期权35%左右的均值。

上周平价套利机会增加，且收益率大大提升，正向、反向套利均出现10%以上收益率的机会，正向套利最高年化收益率达27.25%。

本周市场先抑后扬，标的物 50ETF 超预期大幅上涨，“深港通”、中港两地基金互认等消息也将利好金融等板块，推动标的物上涨。从市场主要策略来看，仍维持牛市观点，建议买入认购期权或者构建牛市价差组合。此外 5 月合约只剩 3 个交易日，价格波动相对剧烈，隐含波动率也处于高位，需注意 Vega、Theta 风险。

(华泰证券产品管理部)

机构最新观点

国金通用：市场整体涨势未变

从国内近日公布的一系列数据来看，经济企稳复苏基础仍不牢固，财政、货币等各项政策宽松力度存在进一步加大的空间。目前经济的基本面难以对市场形成支撑，政策预期成为影响市场趋势的主要因素。经济在政策支撑下存在逐步企稳回升的可能，A股上涨的整体趋势没有改变。（wind 资讯）

上投摩根：牛市正处于半山腰

牛市正处于半山腰的位置。目前最为关注的一个指标就是公募基金的新增份额的变动情况，当公募基金的募集额开始在下降或者说增量的份额在下降的时候，那才是牛市到来的警戒线，只要新增份额增速的拐点没有出现，这个牛市就能够继续。（wind 资讯）

建信基金：主题牛市将继续

建信改革红利股票基金经理陶灿认为，在宏观经济依旧疲弱的背景下，2015 年以来 A 股市场涨势如虹，堪称主题牛市。当下的 A 股市场，上市公司盈利能力虽持续疲弱，流动性却非常充裕。正是充裕的流动性，让各路资金总能发掘到领涨主题，不断引领指数创下近几年新高。（wind 资讯）

鹏华基金：中国版 QE 来袭，股市走牛不是梦

鹏华基金表示，最近央妈的动作频繁，先是持续的降准降息，再是允许地方债纳入中央国库和地方国库现金管理抵押品范围，同时纳入央行 SLF，MLF 和 PSL 的抵押品范围，该措施旨在鼓励银行购买地方国债，并减轻中国地方政府债务问题的风险，将助推市场风险偏好持续提升。无论是降准降息还是曲线购买地方债，目的均是在释放流动性，充裕的资金也孕育了国内资本市场一轮波澜壮阔的牛市，鹏华基金认为央妈期权开启，中国版 QE 有望持续，股市继续走牛不是梦。（wind 资讯）

泰达宏利：牛不停蹄

泰达宏利蓝筹价值基金经理陈丹琳认为，2014 年下半年开始，A 股逐渐从存量资金博弈市转变为增量趋势市，目前市场热情仍处于早中期，资金仍在跑步进场。首先，目前 A 股市值占 GDP 的比重和占 M2 的比重远低于过去的牛市峰值；其次，与发达国家和地区相比，目前中国居民的权益类资产仍然具有较大的提升空间；第三，从当前分类账户资产同比增速来看，当前流入股市的资金还是以超大户资金为主；第四，与前几次中国牛市和发达国家的牛市数据相比，本轮牛市的涨幅远低于经典牛市的涨幅。（wind 资讯）

新发产品

表格 1: 新发产品一览表

正在发行基金				
基金代码	基金简称	投资类型	募集起始日	计划募集截止日
001210.OF	天弘互联网	灵活配置型基金	2015-5-7	2015-5-27
001219.OF	上投摩根动态多因子	灵活配置型基金	2015-5-7	2015-5-27
001266.OF	国投瑞银招财保本	偏债混合型基金	2015-5-11	2015-5-29
001245.OF	工银瑞信生态环境	普通股股票型基金	2015-5-11	2015-5-29
001267.OF	泰达宏利蓝筹价值	偏股混合型基金	2015-5-11	2015-5-29
159943.OF	大成深证成份 ETF	被动指数型基金	2015-5-11	2015-5-29
001298.OF	金鹰民族新兴	灵活配置型基金	2015-5-11	2015-5-29
502013.OF	长盛中证申万一带一路	被动指数型基金	2015-5-12	2015-5-26
502014.OF	长盛中证申万一带一路 A	被动指数型基金	2015-5-12	2015-5-26
502015.OF	长盛中证申万一带一路 B	被动指数型基金	2015-5-12	2015-5-26
001004.OF	新华稳健回报	灵活配置型基金	2015-5-13	2015-5-26
001239.OF	长盛国企改革主题	灵活配置型基金	2015-5-13	2015-6-2
001312.OF	华安新优选	灵活配置型基金	2015-5-13	2015-5-26
000327.OF	南方丰合保本	偏债混合型基金	2015-5-14	2015-6-3
150256.OF	易方达银行 B	被动指数型基金	2015-5-18	2015-5-29
150257.OF	易方达生物科技 A	被动指数型基金	2015-5-18	2015-5-29
150258.OF	易方达生物科技 B	被动指数型基金	2015-5-18	2015-5-29
150255.OF	易方达银行 A	被动指数型基金	2015-5-18	2015-5-29
001230.OF	鹏华医药科技	普通股股票型基金	2015-5-18	2015-6-5
001255.OF	长城改革红利	灵活配置型基金	2015-5-18	2015-6-5
001309.OF	东方红睿逸	偏债混合型基金	2015-5-18	2015-5-29
150259.OF	易方达并购重组 A	被动指数型基金	2015-5-18	2015-5-29
161121.OF	易方达银行	被动指数型基金	2015-5-18	2015-5-29
161122.OF	易方达生物科技	被动指数型基金	2015-5-18	2015-5-29
161123.OF	易方达并购重组	被动指数型基金	2015-5-18	2015-5-29
160640.OF	鹏华中证新能源	被动指数型基金	2015-5-18	2015-5-29
150260.OF	易方达并购重组 B	被动指数型基金	2015-5-18	2015-5-29
150279.OF	鹏华中证新能源 A	被动指数型基金	2015-5-18	2015-5-29
150280.OF	鹏华中证新能源 B	被动指数型基金	2015-5-18	2015-5-29
001244.OF	华泰柏瑞量化智慧	灵活配置型基金	2015-5-19	2015-6-1
159941.OF	广发纳斯达克 100ETF	国际 (QDII) 股票型基金	2015-5-20	2015-6-2
150253.OF	前海开源大农业 A	被动指数型基金	2015-5-21	2015-6-3
150254.OF	前海开源大农业 B	被动指数型基金	2015-5-21	2015-6-3
164403.OF	前海开源大农业	被动指数型基金	2015-5-21	2015-6-3
001291.OF	大摩量化多策略	普通股股票型基金	2015-5-21	2015-6-10
001351.OF	诺安中证 500ETF 联接	被动指数型基金	2015-5-21	2015-6-4
001336.OF	鹏华弘益 A	灵活配置型基金	2015-5-22	2015-5-27
001337.OF	鹏华弘益 C	灵活配置型基金	2015-5-22	2015-5-27
001356.OF	广发聚泰 C	偏债混合型基金	2015-5-25	2015-5-29
001355.OF	广发聚泰 A	偏债混合型基金	2015-5-25	2015-5-29
001354.OF	广发聚康 C	偏债混合型基金	2015-5-25	2015-5-29

001370.OF	中银新趋势	灵活配置型基金	2015-5-25	2015-5-27
150244.OF	鹏华创业板 B	被动指数型基金	2015-5-25	2015-5-29
150243.OF	鹏华创业板 A	被动指数型基金	2015-5-25	2015-5-29
001373.OF	易方达新丝路	灵活配置型基金	2015-5-25	2015-5-29
001353.OF	广发聚康 A	偏债混合型基金	2015-5-25	2015-5-29
001297.OF	平安大华智慧中国	灵活配置型基金	2015-5-25	2015-6-5
001278.OF	前海开源清洁能源	灵活配置型基金	2015-5-25	2015-6-12
001182.OF	易方达安心回馈	偏债混合型基金	2015-5-25	2015-5-27
001313.OF	上投摩根智慧互联	普通股股票型基金	2015-5-25	2015-6-5
001343.OF	易方达新享 C	灵活配置型基金	2015-5-25	2015-5-27
001342.OF	易方达新享 A	灵活配置型基金	2015-5-25	2015-5-27
001324.OF	华宝兴业新价值	灵活配置型基金	2015-5-25	2015-5-29
160517.OF	博时中证银行	被动指数型基金	2015-5-25	2015-6-5
160136.OF	南方中证国企改革	被动指数型基金	2015-5-25	2015-6-5
160135.OF	南方中证高铁产业	被动指数型基金	2015-5-25	2015-6-5
160637.OF	鹏华创业板	被动指数型基金	2015-5-25	2015-5-29
519756.OF	交银国企改革	灵活配置型基金	2015-5-25	2015-6-12
519753.OF	交银荣和保本	偏债混合型基金	2015-5-25	2015-6-12
162413.OF	华宝兴业中证 1000	被动指数型基金	2015-5-25	2015-6-5
150296.OF	南方中证国企改革 B	被动指数型基金	2015-5-25	2015-6-5
150267.OF	博时中证银行 A	被动指数型基金	2015-5-25	2015-6-5
150264.OF	华宝兴业中证 1000B	被动指数型基金	2015-5-25	2015-6-5
150263.OF	华宝兴业中证 1000A	被动指数型基金	2015-5-25	2015-6-5
150268.OF	博时中证银行 B	被动指数型基金	2015-5-25	2015-6-5
150295.OF	南方中证国企改革 A	被动指数型基金	2015-5-25	2015-6-5
150294.OF	南方中证高铁产业 B	被动指数型基金	2015-5-25	2015-6-5
150293.OF	南方中证高铁产业 A	被动指数型基金	2015-5-25	2015-6-5
等待发行基金				
基金代码	基金简称	投资类型	募集起始日	计划募集截止日
001359.OF	国联安添鑫	灵活配置型基金	2015-5-26	2015-5-28
001361.OF	景顺长城中证 TMT150ETF 联接	被动指数型基金	2015-5-26	2015-6-9
001352.OF	民生加银新战略	灵活配置型基金	2015-5-26	2015-6-24
001283.OF	红塔红土盛金新动力 A	灵活配置型基金	2015-5-26	2015-6-26
001284.OF	红塔红土盛金新动力 C	灵活配置型基金	2015-5-26	2015-6-26
519755.OF	交银多策略回报	灵活配置型基金	2015-5-26	2015-5-28
673020.OF	西部利得成长精选	灵活配置型基金	2015-5-26	2015-6-15
001394.OF	博时新趋势 A	灵活配置型基金	2015-5-26	2015-5-28
001395.OF	博时新趋势 C	灵活配置型基金	2015-5-26	2015-5-28
001305.OF	九泰天富改革新动力	灵活配置型基金	2015-5-27	2015-6-26
160814.OF	长盛中证金融地产	被动指数型基金	2015-5-27	2015-6-10
168203.OF	中融国证钢铁	被动指数型基金	2015-5-27	2015-6-26
150281.OF	长盛中证金融地产 A	被动指数型基金	2015-5-27	2015-6-10
150282.OF	长盛中证金融地产 B	被动指数型基金	2015-5-27	2015-6-10
168204.OF	中融中证煤炭	被动指数型基金	2015-5-27	2015-6-26

资料来源: wind 资讯、华泰证券研究所

华泰理财动态

表格 2: 紫金系列产品一览表

计划代码	计划名称	成立时间	日期(年/月/日)	单位净值(元)	累计净值(元)
940002	紫金二号	2006.8.7	2015-5-22	1.5627	2.6947
940003	紫金三号	2007.3.6	2015-5-22	1.3212	1.6222
940004	紫金鼎步步为盈	2008.10.27	2015-5-22	1.1491	1.2941
940005	紫金鼎锦上添花	2009.3.19	2015-5-22	1.0734	1.1034
940006	紫金鼎造福桑梓	2008.10.27	2015-5-22	1.1133	1.1433
940007	紫金优债精选	2009.5.12	2015-5-22	1.0311	1.1701
940008	紫金现金管家	2009.8.25	2015-5-22	1.0417	1.2425
940011	周期轮动	2010.9.27	2015-5-22	1.1005	1.1305
940012	紫金龙-大中华	2011.2.22	2015-5-20	1.004	1.037
940013	新兴产业	2011.6.20	2015-5-22	1.0333	1.0333
940020	领先1号	2012.11.22	2015-5-22	1.0444	1.2025
940027	避险	2013.4.24	2015-5-22	1.0379	1.078
940039	中证800增强	2013.5.28	2015-5-22	2.1577	2.1577
940042	高收益债	2013.5.29	2015-5-22	1.0396	1.0862
940054	易融宝1号	2013.10.28	2015-5-22	1.0608	1.1055
940080	新富1号	2014.1.27	2015-5-22	1.0178	1.0178
940085	稳利1号	2014.4.16	2015-5-22	1.1289	1.1794
计划代码	计划名称	成立时间	日期(年/月/日)	万份收益(元)	七日/预估年化收益率(%)
940018/940028/940038	紫金天天发	2012.08.21	2015-5-24	0.8517	3.0952
940019	紫金定存宝	2012.09.20	2015-5-24	1.2375	4.668

资料来源: 公司网站、华泰证券研究所

免责声明

本报告仅供华泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或征价。该等观点、建议并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的的存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为之提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华泰证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权力。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：Z23032000。

© 版权所有 2015 年 华泰证券股份有限公司

评级说明

行业评级体系

- 报告发布日后的 6 个月内的行业涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准；

- 投资建议的评级标准

增 持	行业股票指数超越基准
中 性	行业股票指数基本与基准持平
减 持	行业股票指数明显弱于基准

公司评级体系

- 报告发布日后的 6 个月内的公司涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准；

- 投资建议的评级标准

买 入	股价超越基准 20%以上
增 持	股价超越基准 5%-160%
中 性	股价相对基准波动在-5%~5%之间
减 持	股价弱于基准 5%-160%
卖 出	股价弱于基准 20%以上

华泰证券研究

南京

南京市白下区中山东路 90 号华泰证券大厦/邮政编码: 210000

电话: 8625 84457777/传真: 8625 84579778

电子邮件: ht-rd@mail.htsc.com.cn

深圳

深圳市福田区深南大道 4011 号香港中旅大厦 25 层/邮政编码: 518048

电话: 86755 82493932/传真: 86755 82492062

电子邮件: ht-rd@mail.htsc.com.cn

北京

北京市西城区月坛北街 2 号月坛大厦 5 楼/邮政编码: 100034

电话: 8610 68085588/传真: 8610 68085588

电子邮件: ht-rd@mail.htsc.com.cn

上海

上海市浦东银城中路 68 号时代金融中心 45 层/ 邮政编码: 200120

电话: 8621 50106028/传真: 8621 68498501

电子邮件: ht-rd@mail.htsc.com.cn

