

精挑细选权益基金

王聃聃

基金投资方面，考虑短期市场震荡、负面情绪有待时间消化，建议以稳健配置为主，降低高风险的权益类品种的仓位，侧重今年滞涨的周期蓝筹风格以及消费蓝筹风格基金。从风格的动态调整角度，经济转型创新的步伐并未停滞，成长股仍具备更强的中期投资价值。就下半年市场环境来看，操作风格灵活以及重点关注主题投资的基金具有较高的配置价值。



宏观流动性无需担忧

消费品行业明显回升，装备制造以回落为主，传统周期链条并未明显回升。此外，5月份金融数据仍未实际扩张，当月融资总额回升至1.22万亿但同比增速仍在下滑；信贷总量虽有所扩张，但主要来自票据贴现及非银同业贷款增加。短期经济数据的波动使得市场对于经济企稳的讨论增多，但当前来看，经济数据虽有弱回升但尚无法证明底部企稳，除了高频数据显示生产面延续疲弱态势，经济下行压力依然延续。

多维度稳健配置

上涨使得估值和业绩明显背离，尽管成长股受政策扶持，想象空间很大，但目前其高估值需要等待业绩兑现的逐步消化。在调整风险较大、机构前期高比例集中持有背景下，投资者应适当规避在此类股票集中持有比例较高的基金。同时，考虑宏观托底的稳增长政策持续发力以及盈利的较高增长，都有利于以证券、保险为代表的周期蓝筹股的补涨行情。对于此类基金的筛选，投资者可重点从持仓结构的角度对相关品种进行测算，并结合基金历史的投资管理能力进一步比较。

灵活把握投资

市后较高的收益率仍然使得投资者关注度不减，据统计，今年以来新股上市后5日的价格平均涨幅可达到130%，10日的价格平均涨幅达到227%。与此同时，由于证监会规范债券型基金不能参与新股网下申购，借道混合型基金参与打新受到市场关注，不少基金公司也快速成立此类以绝对收益为目标、股票仓位设置更加灵活的产品为投资者提供打新工具。结合今年二季度机构投资者参与网下申购的中签率以及新股上市后5日的表现，测算基金单纯打新年化收益率约为8%左

大额存单收益尴尬

钟鸿锐

日前，工商银行、农业银行等9家银行作为市场利率定价自律机制核心成员，同步发行了我国银行业市场上首批大额存单。虽是自主定价，但9家银行全都选择了在同期定期存款利率的基础上上浮40%作为大额存单的发行业率。

不过，一年期大额存单收益率基本定在3.15%，这一收益率相较银行理财产品相差甚远，而大额存单的亮点之一，可转让功能也并未实现，如果提前支取仅能获得活期存款的利率，无疑使得大额存单的吸引力再度下降。尽管收益率如此之低，但这9家银行发行的第一批大额存单销售情况却相对较好，基本全部完成预定额度的销售。这说明该收益率是得到市场认可的，当前状况下较为合理的水平。

那么，大额存单最终的收益率为何会低于此前的市场预期？大额存单是由银行业存款类金融机构面向非金融机构投资人发行的记账式大额存款凭证，具有转让和质押的功能，简单来说就是可以转让和流通的定期存款。大额存单的发行，被市场视作利率市场化重要一步，大额存单暂行管理办法规定，大额存单收益率由发行机构自主决定，可同时面向机构投资者和个人投资者，除了门槛更高之外，它和定期存款仅有流动性方面的差别。相较银行理财产品，大额存单结构更简单明了，不产生通道费用，且流动性优越，因此此前市场普遍认为，大额存单在收益率方面会相较目前传统的银行理财产品形成较强的竞争力。

而大额存单在真正问世以后，其收益率却不及市场预期，其原因在于，银行目前不缺钱，因此大额存单被它们视作产品线的补充，而非揽储

工具；大额存单相较于市场上的其他资管产品有其独特优势，因此受到部分投资者的青睐，存在其固有需求。大额存单的最终收益率是由供需双方共同决定的，在目前流动性持续宽松的大背景下，它所扮演的角色是银行资管产品线的补充者而非银行理财产品竞争者与挑战者，因此有这样较低水平的收益率也合情合理，市场此前对其抱有了较高的预期反而是不合理的。

在未来的相当长一段时间内，大额存单的收益率都将维持在低位，甚至有继续降低的可能，最后其收益可能会与同期定期利率相当接近。究其原因，我国目前流动性持续宽松的局面在未来相当长一段时间内不会改变，后续的降息降准还将进一步释放流动性并拉低市场整体利率，同时逆回购重启进一步补充市场所需的流动性；大额存单交易平台搭建完毕之后，其转让功能将真正实现，进一步提高大额存单的流动性，同时也会导致其流动性溢价消失；75%存贷比要求的取消，将进一步熨平银行此前面临的月末效应；经济下行压力仍大，银行不良贷款增速迅猛，银行仍将主动收缩信贷规模。

如果大额存单收益率走高，需要具备以下条件：一是市场流动性由过剩转向紧缩，央行宽松的货币政策逐步转向紧缩，加息提准，采用正回购等一系列措施从市场上“抽水”；二是经济出现V型反转，信贷再度变热，银行揽储需求再次强烈。此外，未来银行理财产品的发展趋势是基金化、净值型，传统保本型理财产品的收益率和规模占比呈现不断下降的趋势。在条件具备后，大额存单收益率将节节攀升，对保本型理财产品起到一定的替代作用。

黑色产业链不妨“守株待兔”

南华期货 索宝霆

7月以来，包括螺纹钢、热轧卷板、铁矿石、焦炭及焦煤在内的黑色产业所有期货品种出现一轮大跌，这对于持续窄幅震荡的相关品种是明确的向下大幅突破。同时，国内主要现货也随之下跌，整体幅度远小于期货。

黑色产业期货品种此次大跌，基本面（即供求关系）不是主要原因，因其近期没有重大变化。相比往年，流通环节库存虽有约20%至40%的下降，但绝对库存相当于大约2012年的数量，完全能够维持实体经济对钢铁原材料的需求。这次下跌主要是宏观因素共振和技术原因所致，横盘已久技术上需要寻找突破方向，再加上普氏铁矿石报价下跌、美元指数持续上涨、国际原油期货及伦敦铜下跌、希腊债券危机以及对中国经济减速的预期等诸多因素综合共振，引起黑色产业期货下跌。

而快速下跌后，大多数期货品种出现大幅度反弹，7月9日铁矿石主力合约涨幅13.6%，收盘上涨4.1%，螺纹钢主力合约当日涨幅7.5%，收盘上涨3.4%，此轮大跌终结于市场自主性修复，之后恢复震荡走势。

数据显示，2014年全国粗钢产量82270万吨，增长0.9%，粗钢消耗量73856万吨，下降3.4%。2015年1至5月份粗钢产量3.4亿吨，同比下降1.6%，这是我国改革开放20年以来粗钢产量首次出现下降。相比产销量的下降，价格的下降更为迅猛，2014年全国市场钢材价格指数从年初99.1下跌到年底83.1，降幅约16%，同期中国铁矿石价格指数从近500跌至250，降幅约50%，同期一

级冶金焦从约1400元/吨下跌到约1000元/吨，降幅近30%。

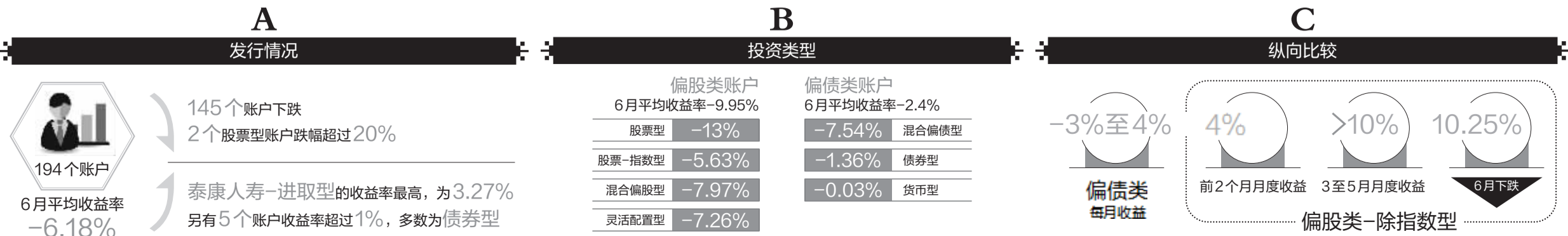
尽管近几年价格大幅下跌，但目前仍然不是底部。究其原因，钢铁行业、焦化行业及相关子行业产业集中度依然很低，淘汰落后产能，且期货价格波动往往远大于现货。根据国家统计局数据，我国2014年粗钢产量达到创纪录的8.2亿吨，约占全球产量的50%，同比增长0.9%。预计2015年我国粗钢产量将维持2014年水平，或有正负1.5%波动，且此水平将维持3至5年，然后缓慢下降。针对钢铁行业，提高生产效率、延长产业链是主要课题，钢厂间频发兼并重组，粗钢产量庞大的过剩产能将造成价格长时间低迷，产业内部公司逐步分化，取决于公司内部因素，将影响公司生产成本。

面对底部盘整的行情，建议普通投资者适当观望，采取“守株待兔”的策略，等待机会。

铁矿石期货波动性很大，但基于金融属性、国际贸易属性，波动有内在规律，焦煤、焦炭期货近期明显“跟跌不跟涨”，波动性低，考虑到焦炭期货交割品是一级冶金焦，期货绝对价格已经比较低，法人可考虑买期货交割，焦炭期货近期或慢速反弹，由于此过程波动性有限，建议投资者暂时观望。

数据来源：国金证券

投连险业绩大幅回落



风险提示：本刊数据、观点仅供参考，入市投资盈亏自负