|  |  |  |
| --- | --- | --- |
| **信用分化值得警惕****切勿盲目追涨****股票市场运行周报****宏观经济及债券市场旗下基金表现** |  |  |



**信用分化值得警惕 切勿盲目追涨**

经过了2013的漫长冬季，债券市场终于在马年春节前后显现出一丝暖意。在场内资金面持续保持充裕、宏观经济基本面依然难以摆脱疲态、新股发行真空的背景下，债市迎来久违的春天，但这样的暖春背后却隐藏着点点危机。

在对这波行情进行深度分析之后，我们预计高低等级信用债的分化表现未来仍有望持续，当下切勿盲目追涨，掉入信用风险的泥沼。

**宏观经济与债券市场**

**20140217-20140221**

2月汇丰PMI预览值进一步下降1.2个百分点至48.3，低于市场预期,春节效应可能仍是主要影响因素；

债券市场方面，本周二和四央行两次正回购操作，市场并未受到冲击，资金宽裕。**信用分化值得警惕 切勿盲目追涨**

**交银月月丰基金经理 赵凌琦**

经过了2013的漫长冬季，债券市场终于在马年春节前后显现出一丝暖意，在场内资金面持续保持充裕、宏观经济基本面依然难以摆脱疲态、新股发行真空的背景下，债券市场迎来久违的春天。首先是国债利率债开启了反弹的第一棒，随后接棒的信用债表现强劲有过之而无不及。在市场一片TAKEN声中，很多债券交易员奔走相告：幸福来得太突然，卖了半年脱不了手的债终于卖出去了。

造就这次行情的最大推手依然取决于央行的态度。从去年年底以来，央行在流动性放松方面异乎寻常的积极主动，为这次债市转暖提供了超乎想象的宽松资金环境。再加上每年年初配置盘的如期而至，市场的转暖自然可以期待。然而，就在市场多数人还沉浸在每日估值节节向下的喜悦中，敏锐的交易员们已经嗅出了暖春背后隐藏的点点危机。

原因很简单，一旦央行态度转向，这种流动性的盛宴是否会戛然而止?当前由配置行情推动的牛市是否又要告一终结？

这波行情首先由国债而起。对于利率债的重要利好来自于今年市场风险偏好的变化。开年来，由于受到一些信托风险事件影响，刚性兑付打破的概率在上升，市场对风险偏好已明显趋于降低。技术层面来看，春节前这波小牛市行情以来，10年期国债与一年国债期限利差今年已从去年的不到1/4分位，快速回升到1/2分位。中债登国债收益率曲线显示，1月份以来，10年期国债收益率下降了不到20个BP(基点)，但一年期国债收益率下降超过70BP。

风险偏好的降低更突出表现在信用债表现的分化上。年初以来持续不断的评级下调潮与信用违约风险的频繁暴露，令高低等级信用债之间的利差不断拉大。自去年年底以来，AAA和AA短融中票间的评级利差，已两个多月连续飙升。事实上，在这波春节牛市行情中，短期限低评级的信用债收益率下降幅度明显低于高评级，显示的是部分机构的相对谨慎情绪。1月份广义基金类和券商机构对信用债就主要以减持为主。显示在利率市场化背景下，资产端除了避险情绪外，仍然有收益率回报的要求，并形成低评级债券继续调整的压力之一。

在债券供给上，表现出来的分化也朝着信用利差进一步走阔的方向发展。优质企业并不愁无米下锅。针对优质企业的银行贷款上浮力度继续提升，今年1月AAA主体评级的债券发行量也远低于去年4月份以来均值，由于高等级信用产品供给减少，同时市场避险情绪正在上升，对低风险资产的需求增加。而低资质企业仍然处于刚性还本付息、维持资金链的底部徘徊，排队等候发债的企业很多。预计3、4月份大量中、低等级城投债供给会释放出来。

信用债市场新年伊始便迎来了一些主体评级接连遭降等多起信用事件。在经历了2013年的初步风险暴露之后，2014年信用债市场仍将是“危”“机”交织。虽然阶段性的流动性回暖与经济基本面的弱势复苏均有利于债市表现，但信用债市场尤其是高收益债品种的风险性特征也会不断显现。随着未来一段时间上市公司年报迎来密集披露期，相关债券退市与否亦将逐步清晰，利空消息可能仍会对相关个券及低评级债券形成强烈冲击。一方面，未来部分信用产品的违约风险将大幅上升，其中包括一些过剩产能行业中规模扩张过快、财务负担较重、现金流状况恶化的产业债，以及今明两年到期债务规模巨大、偿付能力偏低的城投债等。

在此背景下，高低等级信用债的分化表现，未来预计仍有望持续。目前盲目追涨的行为可以告一段落。对于接盘侠来说，后面有的是可以挑选的机会。更重要的是，不要把子弹浪费在帮别人解套上，反而掉入信用风险的泥沼，那就更加得不偿失了。

**股票市场运行周报（20140217-20140221）**

**交银施罗德量化投资部**
本周上证综指下跌0.10%，深证成指下跌1.69%，中小板指数下跌0.22%，沪深两市成交量为14,508.66亿元。从行业表现来看，采掘、计算机、通信行业涨幅最大，涨幅分别为4.47%、2.78%、1.56%，休闲服务、非银金融、建筑材料三个行业下跌幅度最大，跌幅分别为3.33%、3.09%、2.40%；从行业换手率来看，电子行业换手率最大，换手率超过17%；从风格特征来看，微利股指数涨幅最大，涨幅为1.35%，大盘指数跌幅最大，跌幅为1.52%。

**表1:指数表现**   **表2:市场总体指标**

|  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| **指数名称** | **区间****收益率** | **成交金额（亿元）** |  | **市场总体指标** | **数值** |
| 上证综指 | (0.10%) | 6,142.7 | A股总市值（亿元） | 281,242.44 |
| 上证180 | (1.39%) | 2,741.2 | A股流通市值（亿元） | 204,497.96 |
| 上证50 | (1.88%) | 1,198.5 | A股市盈率（最新年报，剔除负值） | 13.01 |
| 沪深300 | (1.36%) | 4,250.0 | A股市盈率（递推12个月，剔除负值） | 11.63 |
| 深证成指 | (1.69%) | 818.8 | A股市净率（最新年报，剔除负值） | 1.78 |
| 深证100 | (1.58%) | 1,505.3 | A股市净率（最新报告期，剔除负值） | 1.65 |
| 申万中小板 | (0.22%) | 3,965.7 | A股加权平均股价 | 6.89 |
| 申万基金重仓 | (0.96%) | 7,991.0 | 两市A股成交金额(亿元) | 14,508.66 |

**表3:行业表现**

|  |  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| **指数** | **区间收益率** | **区间换手率** |  | **指数** | **区间收益率** | **区间换手率** |
| 采掘 | 4.47% | 3.08% | 机械设备 | (0.38%) | 8.92% |
| 计算机 | 2.78% | 14.72% |  | 银行 | (0.41%) | 0.70% |
| 通信 | 1.56% | 9.36% | 商业贸易 | (0.47%) | 10.48% |
| 电气设备 | 0.93% | 10.75% |  | 农林牧渔 | (0.71%) | 10.50% |
| 纺织服装 | 0.90% | 10.40% |  | 公用事业 | (0.76%) | 4.50% |
| 医药生物 | 0.86% | 8.97% |  | 传媒 | (0.84%) | 14.99% |
| 化工 | 0.61% | 4.03% | 电子 | (0.84%) | 17.01% |
| 轻工制造 | 0.34% | 11.35% |  | 有色金属 | (1.08%) | 5.13% |
| 食品饮料 | 0.32% | 6.24% | 家用电器 | (1.27%) | 14.02% |
| 汽车 | 0.14% | 7.34% |  | 房地产 | (1.39%) | 6.45% |
| 综合 | 0.01% | 10.69% | 交通运输 | (2.08%) | 3.50% |
| 国防军工 | (0.07%) | 6.67% | 建筑材料 | (2.40%) | 7.51% |
| 建筑装饰 | (0.17%) | 3.29% | 非银金融 | (3.09%) | . |
| 钢铁 | (0.32%) | 2.28% | 休闲服务 | (3.33%) | 7.62% |

 **[图1：风格特征]**



数据来源：万得资讯、交银施罗德基金 日期区间：20140217-20140221

**宏观经济及债券市场20140217-20140221**

**交银施罗德固定收益部**

●**宏观经济：**2月汇丰PMI预览值进一步下降1.2个百分点至48.3，低于市场预期的49.5。春节效应可能仍是主要影响因素,生产和就业指数的下降均符合往年春节月份的特征（2月份生产和就业分别下降1.6和0.4个百分点）。从这一数据来看，3月1日公布的中采PMI可能会从1月份50.5%的水平进一步回落；3月9日公布的PPI可能会进一步回落,同比维持负增长。

●**债券市场：**本周二和四央行两次正回购操作，市场并未受到冲击，资金宽裕。利率债市场交投活跃，国债中长端收益率小幅上扬，金融债方面，收益率较上周下行。短融交投非常活跃，各评级券种需求都较为旺盛。中票市场略显乏力，市场的长期限品种的买入热情略有下降。企债的买盘仍然比较活跃，险资继续关注长久期AAA的券，城投债则各类机构均有参与。成交在估值以下较多。

****

|  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- |
| **基金名称** | **最新净值** | **累计净值** | **基金回报** |
| **最近一月** | **最近三月** | **最近六月** | **最近一年** | **最近三年** | **成立至今** |
| **交银精选** | 0.7456 | 2.9374 | 2.36% | 1.80% | -2.61% | 5.91% | -16.85% | 249.80% |
| **交银稳健** | 1.1644 | 2.7994 | 4.80% | 2.45% | -0.46% | -3.01% | -9.38% | 190.69% |
| **交银成长** | 3.2320 | 3.6370 | 5.87% | 6.50% | 4.24% | 20.91% | 24.22% | 272.13% |
| **交银蓝筹** | 0.7635 | 0.7785 | 3.47% | 2.06% | 0.32% | 5.22% | -7.89% | -22.59% |
| **交银增利A/B** | 0.9894 | 1.3294 | 3.55% | -0.03% | -1.70% | -2.12% | 8.38% | 36.45% |
| **交银增利C** | 0.9837 | 1.3017 | 3.50% | -0.14% | -1.92% | -2.55% | 6.97% | 32.96% |
| **交银环球** | 1.606 | 1.800 | 2.62% | 5.49% | 15.81% | 17.80% | 7.03% | 84.63% |
| **交银先锋** | 1.2209 | 1.2999 | 5.10% | 5.51% | 2.58% | 8.39% | -2.26% | 30.35% |
| **治理ETF** | 0.609 | 0.678 | 2.70% | -7.45% | -2.25% | -13.62% | -22.32% | -32.23% |
| **交银治理** | 0.695 | 0.695 | 2.66% | -6.96% | -1.97% | -13.12% | -21.20% | -30.50% |
| **交银主题** | 0.805 | 0.820 | 3.60% | 4.27% | 1.00% | -15.26% | -27.87% | -18.38% |
| **交银趋势** | 0.818 | 0.818 | 4.60% | 3.28% | 0.25% | 3.28% | -18.69% | -18.20% |
| **交银添利** | 0.997 | 1.108 | 0.81% | -0.85% | -2.91% | -3.55% | 10.67% | 10.78% |
| **交银制造** | 1.226 | 1.226 | 7.07% | 9.37% | 8.21% | 27.84% | -- | 22.60% |
| **交银深证300价值ETF** | 0.910 | 0.910 | 4.72% | -5.01% | 0.66% | -9.63% | -- | -9.00% |
| **交银双利A/B** | 1.054 | 1.162 | 5.19% | -0.94% | -2.44% | -1.49% | -- | 16.41% |
| **交银双利C** | 1.044 | 1.149 | 5.03% | -1.14% | -2.73% | -1.95% | -- | 15.07% |
| **交银价值** | 0.903 | 0.903 | 4.39% | -4.75% | 0.67% | -8.97% | -- | -9.70% |
| **交银行业** | 1.162 | 1.252 | 5.25% | 5.16% | 5.70% | 10.60% | -- | 12.96% |
| **交银资源** | 1.210 | 1.233 | -1.55% | 4.41% | 9.13% | 11.80% | -- | 23.31% |
| **交银荣安保本** | 1.031 | 1.111 | 1.88% | 1.69% | 3.17% | 6.69% | -- | 11.40% |
| **交银核心** | 1.047 | 1.047 | 6.08% | 2.86% | 2.75% | -3.93% | -- | 4.91% |
| **交银等权** | 1.056 | 1.095 | 4.87% | -4.54% | -1.55% | -4.63% | -- | 9.55% |
| **交银纯债A/B** | 1.003 | 1.010 | 1.11% | 1.52% | -0.20% | 0.09% | -- | 0.99% |
| **交银纯债C** | 0.997 | 1.003 | 1.01% | 1.42% | -0.40% | -0.50% | -- | 0.29% |
| **交银双轮动A/B** | 1.010 | 1.016 | 1.30% | 2.02% | 1.00% | -- | -- | 1.60% |
| **交银双轮动C** | 1.006 | 1.012 | 1.21% | 1.82% | 0.70% | -- | -- | 1.20% |
| **交银荣祥保本** | 1.033 | 1.063 | 1.77% | 1.97% | 3.03% | -- | -- | 6.33% |
| **交银成长30** | 1.045 | 1.045 | 4.60% | 5.13% | 4.19% | -- | -- | 4.50% |
| **交银月月丰A** | 1.025 | 1.025 | 0.79% | 1.28% | 2.40% | -- | -- | 2.50% |
| **交银月月丰C** | 1.023 | 1.023 | 0.79% | 1.19% | 2.20% | -- | -- | 2.30% |
| **交银双息平衡** | 1.029 | 1.029 | 2.90% | 1.68% | -- | -- | -- | 2.90% |
| **交银荣泰保本** | 1.0250 | 1.0250 | 1.89% | -- | -- | -- | -- | 2.50% |
| **交银强化回报A/B** | 1.005 | 1.005 | -- | -- | -- | -- | -- | 0.50% |
| **交银强化回报C** | 1.004 | 1.004 | -- | -- | -- | -- | -- | 0.40% |
|  |  |
| **基金名称** | **万份收益(元)** | **七日年化收益率** | **最新运作期年化收益率** |
| **交银货币A** | 1.3473  | 5.270 % | -- |
| **交银货币B** | 1.4115  | 5.507 % | -- |
| **交银21天A** | 1.4025  | 5.237 %  | 5.253%  |
| **交银21天B** | 1.4830  | 5.523 %  | 5.221%  |
| **交银60天A** | 1.1258  | 4.145 %  | 3.620%  |
| **交银60天B** | --  | --  | 3.438% |

数据来源：交银施罗德、万得资讯、财汇资讯，截至2014年2月21日，交银环球、交银资源净值数据截至2014年2月20日。