|  |  |  |
| --- | --- | --- |
| **浅谈“长尾效应”和投资机会****股票市场运行周报****宏观经济及债券市场旗下基金表现** |  |  |



**浅谈“长尾效应”和投资机会**

互联网等新技术的出现展现出更多的个性化投资机会选择,这是我们必须关注的重要问题。

未来这种时代的创新和演变仍会不断推陈出新：“小众化”渐变成“主流”，新的差异化会源源涌现，基金经理们要不断抬起头来关注这个世界的变化，相信未来我们将会走向个性化的投资蓝海。

**宏观经济与债券市场**

**20140224-20140228**

2月PMI较1月回落0.3个百分点至50.2%，略超一致预期50.1%；

在库存周期层面，合并1、2月份数据来看，呈现产成品库存上升、原材料库存指数下降的格局，对后续经济增长不是很有利;

就业指标季节性下降，尚无需担忧；

本周央行公开市场净回笼资金1600亿元，资金面维持整体宽松的状态。**浅谈“长尾效应”和投资机会**

**交银稳健基金经理 唐倩**

一谈到基金经理，也许大家的脑子里就会浮现出一群面朝电脑背朝天、一件衣服穿四季的书呆子形象。可能是有点自嘲，可每日忙于各种会议、报告和出差的我，确实带着点《植物大战僵尸》中的僵尸味儿。

偶然有那么一天，忙碌得如僵尸般的基金经理抬起头，突然发现周边的帅哥美女“小伙伴”们，一个个穿着都个性十足，很多品牌服饰在传统的百货商店中都难觅踪影；他们手中玩的电子产品，下载着功能繁多、创意无穷的软件；他们的装扮、品味早已脱离了传统的“千篇一律”，每个人都充满独特的创意和想象。这是为什么呢？我恍然大悟，套用句流行用语，这不就是互联网加速了“长尾效应”，从而改变了我们的生活？

长尾效应，英文名称Long Tail Effect。“头”（head）和“尾”（tail）是两个统计学名词。正态曲线中间的突起部分叫“头”；两边相对平缓的部分叫“尾”。从人们需求的角度来看，大多数的需求会集中在头部，而这部分我们称之为流行；少量的、差异化的需求会在需求曲线上面形成一条长长的“尾巴”，而所谓长尾效应就在于它的数量上，将所有非流行的市场累加起来就会形成一个比流行市场还大的市场。

如今我们看到，互联网的渗透使得人们的选择大大超越了地理的范畴，令人们求新求“Cool”的独创心理能够得到很大的实现。以往非流行、差异化的需求打破了物理空间的限制，数量累积形成的叠加效应使这条个性化的“小尾巴”越来越长，从而渐渐演变成了主流。

对于投资而言，这是我们必须关注的重要问题。我们以后会看到，在吃穿住用行的各个领域，这种效应会越来越明显地显现出来。例如在服饰消费投资领域，传统服装销售渠道和品牌生产企业正受到网络电商的巨大冲击，个性化的“私人定制”需求快速增长。只有那些直接与消费者沟通，了解最为真实的信息，为其量身定制“我的品牌”的企业，或许才能在“快时尚”的激烈竞争中谋得一席之地。

又比如影视类上市公司的投资方面，可能长期而言，大家看好的热门影片票房不一定会卖座，相反小制作出现超预期“黑马”的可能性在大大增加；同样，在网络视频领域，传统电视剧仍然是收视率的大头，但是随着未来“用户自制内容”的大量上线，是否会出现一个巨大的长尾，收视率的比例日益提升，从而吸引到足够的广告商？

电商领域也是符合该特征的重要领域：对于一些平台类企业而言，是否能够有大量的中小客户是成功的关键之一。通常一些大型钢铁公司和贸易商都有自营渠道，对于电商的需求不大；而大量的中小贸易商和钢厂如果能够在一个平台上聚集，达成交易的数量会比以前小范围的电话、关系营销要容易得多。因此可能具有大量长尾客户基础的此类公司或能够在平台建设上胜出，其投资机会也值得挖掘。

再比如说互联网教育。学习，是人类的天性。古人云“活到老，学到老”。反观现实，有多少人能够真正满足这种求知欲呢？我们目前的教育体系，集中在资格教育、英语教育和中小学生应试教育，而很少有人为了兴趣爱好在受教育。想象今后，随着诸多互联网平台的成熟，优秀的老师可以在网络上教学兴趣点，无论多么小众的需求都会被满足。人们能够根据自己的兴趣爱好，自由地脱离现实课堂的束缚，这岂不是非常美好的事情？很高兴看到，这个领域有不少公司已投下重金，相信不远的未来，我们就能看到成果。

同样对于投资行为而言，我们看到今天的资本市场，整体有投资风格趋同的特点，市场往往一窝蜂的追逐单一的投资制胜风格，例如2013年以来，只有投资于成长股的基金有很好的收益，价值股的投资的理念在短期受到极大挑战。相信有一天，随着资本市场的深入建设，以及创新性模式和技术的推动，市场的深度、广度的将进一步发酵，各种的投资风格、投资品种会呈现百花齐放的特点。

互联网等新技术的出现展现出更多的个性化投资机会选择。未来这种时代的创新和演变仍会不断推陈出新：“小众化”渐变成“主流”，新的差异化会源源涌现，基金经理们要不断抬起头来关注这个世界的变化，相信未来我们将会走向个性化的投资蓝海。

**股票市场运行周报（20140224-20140228）**

**交银施罗德量化投资部**
本周上证综指下跌2.72%，深证成指下跌4.96%，中小板指数下跌3.82%，沪深两市成交量为13,197.04亿元。所有行业均有不同程度下跌，采掘、电气设备、综合跌幅最小，跌幅分别为0.06%、0.80%、0.80%，家用电器、传媒、房地产三个行业下跌幅度最大，跌幅分别为7.38%、6.54%、6.10%%；从行业换手率来看，电子行业换手率最大，换手率超过16%；从风格特征来看，低价股指数跌幅最小，跌幅为2.11%，高价股指数跌幅最大，跌幅为5.21%。

**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 | (2.72%) | 5,397.0 | A股总市值（亿元） | 272,885.69 |
| 上证180 | (3.49%) | 2,466.3 | A股流通市值（亿元） | 198,681.25 |
| 上证50 | (2.72%) | 1,117.2 | A股市盈率（最新年报，剔除负值） | 12.60 |
| 沪深300 | (3.77%) | 3,883.5 | A股市盈率（递推12个月，剔除负值） | 11.29 |
| 深证成指 | (4.96%) | 742.8 | A股市净率（最新年报，剔除负值） | 1.73 |
| 深证100 | (4.81%) | 1,453.9 | A股市净率（最新报告期，剔除负值） | 1.60 |
| 申万中小板 | (3.82%) | 3,621.6 | A股加权平均股价 | 6.68 |
| 申万基金重仓 | (3.97%) | 7,505.6 | 两市A股成交金额(亿元) | 13,197.04 |

**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 | (0.06%) | 2.81% | 建筑材料 | (3.72%) | 7.55% |
| 电气设备 | (0.80%) | 9.68% |  | 医药生物 | (3.74%) | 9.92% |
| 综合 | (0.80%) | 9.57% | 纺织服装 | (3.86%) | 7.89% |
| 休闲服务 | (1.03%) | 6.91% |  | 通信 | (3.99%) | 8.57% |
| 钢铁 | (1.34%) | 1.83% |  | 机械设备 | (4.13%) | 7.22% |
| 化工 | (1.52%) | 3.53% |  | 交通运输 | (4.29%) | 2.15% |
| 有色金属 | (1.77%) | 4.85% | 电子 | (4.53%) | 16.52% |
| 非银金融 | (1.78%) |  |  | 国防军工 | (5.04%) | 5.38% |
| 公用事业 | (1.84%) | 3.96% | 建筑装饰 | (5.63%) | 3.16% |
| 计算机 | (1.99%) | 14.95% |  | 农林牧渔 | (5.70%) | 8.27% |
| 银行 | (2.51%) | 0.58% | 商业贸易 | (5.75%) | 8.47% |
| 食品饮料 | (2.76%) | 4.82% | 房地产 | (6.10%) | 5.89% |
| 轻工制造 | (3.07%) | 9.89% | 传媒 | (6.54%) | 14.12% |
| 汽车 | (3.12%) | 7.32% | 家用电器 | (7.38%) | 15.15% |

**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：20140224-20140228

**宏观经济及债券市场20140224-20140228**

**交银施罗德固定收益部**

●**宏观经济：**2月PMI较1月回落0.3个百分点至50.2%，略超一致预期50.1%。分项指数中，新订单指数下降0.4个百分点至50.5%，生产量指数下降0.4个百分点至52.6%，就业指数从48.2%下降到48%。

统计局指出：PMI回落主要受春节因素影响。春节期间和前后，部分企业停工减产、企业员工返乡，制造业企业生产经营活动有所减弱。2010至2014年的5年中，春节当月PMI分别为52.0%、52.2%、50.5%、50.1%和50.2%，与上月PMI的差值分别为-3.8、-0.7、0.2、-0.3和-0.3个百分点，其中除2012年春节当月PMI因从阶段性底部回升高于上月外，其他年度春节当月PMI均低于上月，春节长假对制造业影响非常明显。

在库存周期层面，合并1、2月份数据来看，呈现产成品库存上升、原材料库存指数下降的格局，对后续经济增长不是很有利。

就业指标季节性下降，尚无需担忧。从历史数据来看，就业指标通常会在1、2月出现大幅下降，但随着生产经营活动在春节后的扩张而快速回升。

●**债券市场：**本周央行公开市场净回笼资金1600亿元。资金面维持整体宽松的状态，资金价格维持相对低位，但1M-3M的存款报价开始有明显回升。利率债一级市场机构参与热情度高，二级市场交易盘参与积极，收益大幅下行。短融、中票需求旺盛，成交活跃，企债成交较上周则明显降温，总体看来信用债收益仍旧整体大幅下行。

****

|  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- |
| **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** | 0.7137 | 2.9055 | -3.57% | -5.36% | -6.25% | 0.18% | -20.38% | 234.84% |
| **交银稳健** | 1.0867 | 2.7217 | -4.46% | -7.09% | -6.66% | -10.37% | -15.04% | 171.29% |
| **交银成长** | 3.0456 | 3.4506 | -2.34% | -3.24% | -1.42% | 12.53% | 16.68% | 250.67% |
| **交银蓝筹** | 0.7359 | 0.7509 | -1.80% | -3.77% | -2.68% | 0.03% | -10.66% | -25.39% |
| **交银增利A/B** | 0.9916 | 1.3316 | 1.94% | -0.03% | -1.72% | -2.16% | 9.08% | 36.76% |
| **交银增利C** | 0.9858 | 1.3038 | 1.90% | -0.13% | -1.94% | -2.59% | 7.66% | 33.24% |
| **交银环球** | 1.615 | 1.809 | 7.10% | 5.08% | 16.63% | 21.06% | 11.32% | 85.66% |
| **交银先锋** | 1.2019 | 1.2809 | 2.35% | 1.21% | 2.60% | 4.97% | -4.15% | 28.32% |
| **治理ETF** | 0.588 | 0.655 | -1.18% | -11.31% | -5.77% | -19.01% | -24.32% | -34.56% |
| **交银治理** | 0.672 | 0.672 | -1.18% | -10.64% | -5.35% | -18.25% | -23.11% | -32.80% |
| **交银主题** | 0.785 | 0.800 | -0.13% | 0.26% | 0.26% | -17.89% | -29.79% | -20.41% |
| **交银趋势** | 0.778 | 0.778 | -2.51% | -4.77% | -2.87% | -2.02% | -22.59% | -22.20% |
| **交银添利** | 1.002 | 1.113 | 1.11% | -0.74% | -2.61% | -3.25% | 11.00% | 11.34% |
| **交银制造** | 1.190 | 1.190 | 1.02% | 1.62% | 7.30% | 23.32% | -- | 19.00% |
| **交银深证300价值ETF** | 0.863 | 0.863 | -2.15% | -10.38% | -4.64% | -16.54% | -- | -13.70% |
| **交银双利A/B** | 1.040 | 1.148 | 1.56% | -3.08% | -3.79% | -3.57% | -- | 14.87% |
| **交银双利C** | 1.030 | 1.135 | 1.48% | -3.20% | -4.01% | -4.04% | -- | 13.53% |
| **交银价值** | 0.858 | 0.858 | -2.17% | -9.87% | -4.45% | -15.63% | -- | -14.20% |
| **交银行业** | 1.128 | 1.218 | 0.45% | -0.18% | 3.77% | 7.27% | -- | 9.65% |
| **交银资源** | 1.219 | 1.242 | 2.18% | 3.09% | 10.43% | 15.99% | -- | 24.23% |
| **交银荣安保本** | 1.020 | 1.100 | 0.00% | 0.12% | 2.47% | 5.04% | -- | 10.21% |
| **交银核心** | 1.009 | 1.009 | -0.49% | -2.13% | -0.59% | -9.00% | -- | 1.10% |
| **交银等权** | 1.016 | 1.055 | -0.20% | -9.38% | -4.92% | -9.30% | -- | 5.40% |
| **交银纯债A/B** | 1.011 | 1.018 | 1.51% | 2.02% | 0.40% | 0.89% | -- | 1.80% |
| **交银纯债C** | 1.004 | 1.010 | 1.41% | 1.83% | 0.10% | 0.10% | -- | 1.00% |
| **交银双轮动A/B** | 1.016 | 1.022 | 1.30% | 2.42% | 1.39% | -- | -- | 2.21% |
| **交银双轮动C** | 1.012 | 1.018 | 1.20% | 2.33% | 1.20% | -- | -- | 1.80% |
| **交银荣祥保本** | 1.025 | 1.055 | 0.20% | 0.79% | 2.73% | -- | -- | 5.50% |
| **交银成长30** | 1.035 | 1.035 | 2.78% | 2.78% | 3.71% | -- | -- | 3.50% |
| **交银月月丰A** | 1.028 | 1.028 | 0.98% | 1.48% | 2.59% | -- | -- | 2.80% |
| **交银月月丰C** | 1.026 | 1.026 | 0.98% | 1.38% | 2.40% | -- | -- | 2.60% |
| **交银双息平衡** | 1.007 | 1.007 | -0.30% | -0.59% | -- | -- | -- | 0.70% |
| **交银荣泰保本** | 1.0210 | 1.0210 | 0.69% | -- | -- | -- | -- | 2.10% |
| **交银强化回报A/B** | 1.005 | 1.005 | 0.40% | -- | -- | -- | -- | 0.50% |
| **交银强化回报C** | 1.005 | 1.005 | 0.40% | -- | -- | -- | -- | 0.50% |
|  |  |
| **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** | 1.4417  | 4.940 % | -- |
| **交银货币B** | 1.5068  | 5.178 % | -- |
| **交银21天A** | 1.4068  | 4.990 %  | 5.165%  |
| **交银21天B** | 1.4865  | 5.280 %  | 5.221%  |
| **交银60天A** | 1.1284  | 4.118 %  | 3.809%  |
| **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28日，交银环球、交银资源净值数据截至2014年2月27日。