|  |  |  |
| --- | --- | --- |
| **在波动中寻找非随机性投资机会**  **股票市场运行周报**  **宏观经济及债券市场 旗下基金表现** |  |  |



**在波动中寻找非随机性投资机会**

股票的波动永远存在，如希望在股票投资中实现稳定获利，那就要在永恒的波动中寻找到规律性的东西。

我们将中周期的股价走势分为两类形态，一类呈现清晰的趋势性，另一类则呈区间震荡走势。前者的基本面驱动力主要来自于周期性因素，投资机会来自市场出现方向性变化时，买入那些在上升行情中的“领头羊”；后者市值中枢较为平稳，其投资需要的是常识以及逆向思维。

**宏观经济与债券市场**

**20140310-20140314**

自2014年3月17日起，银行间即期外汇市场人民币兑美元交易价浮动幅度由1%扩大至2%，外汇指定银行为客户提供当日美元最高现汇卖出价与最低现汇买入价之差不得超过当日汇率中间价的幅度由2%扩大至3%；1-2月工业增速大幅低于预期，汽车、有色和电力生产减速是主要原因；1-2月投资增速较去年4季度下降，基建投资加速增长，对冲了地产投资和制造业投资的下滑；1-2月消费大幅减速。

债券市场方面，央行周二、周四公开市场开展28天1000亿正回购操作，本周实现资金净回笼380亿；资金面整体仍然宽松。

**在波动中寻找非随机性投资机会**

**交银环球、交银资源基金经理 晏青**

股票的波动永远存在，如希望在股票投资中实现稳定获利，那就要在永恒的波动中寻找到规律性的东西，即在高度随机的价格波动中找寻非随机部分，形成实现正期望收益的方法，也就是低买高卖的总获利超过高买低卖的总亏损，就算成功了。

一般来说，短期股价波动具有极强的随机性，其影响因素常在投资者预期之外，而预测中期的股价准确性相对会高一些，因其与企业的基本面高度相关，而企业基本面变化相对缓慢和有序。为了实现稳定获利，投资人将时间范围放在中周期内成功的概率更高。

大道至简，我们将中周期的股价走势分为两类形态，一类呈现清晰的趋势性，上升或下降的走势；另一类则属于无明显趋势性，呈区间震荡走势。这两类形态对应两种不同的交易模式，一种属于趋势型交易，一种属于无趋势型交易。

第一类，趋势型投资的基本面驱动力主要来自于周期性因素，周期指的是宏观经济周期、技术周期、或者产品周期等，周期力量驱动相关公司的盈利单向波动持续较长时间，股价在中周期中表现出趋势性上升或者下跌，市值大幅度地膨胀或收缩。行业上看，跟宏观经济紧密相关的传统周期性行业如此，不管是在经济快速成长阶段还是在经济的下滑阶段，股价呈现出中期趋势性的上涨和下跌。对那些穿越经济周期的成长性行业，也属于典型的趋势性投资，只不过这些行业股票历经上涨或者下跌的时间更长，市值变化的幅度更大。

从策略上说，趋势型交易是典型的“追涨杀跌”，指导思想在于“高价买入并以更高价卖出”“股价下跌会跌得更低”。投资机会来自市场出现方向性变化时，买入那些在上升行情中的“领头羊”，最佳进入点是突破某个关键转折点并创最高时，同时交易量迅速放大是买方需求快速增加的信号，投资者更要敢于在股价不断上涨的情况下继续加仓，卖出规则反之亦然。参与趋势型投资，投资者需保持耐心等待，这种耐心既体现在当市场上下震荡无方向时，不盲目进场交易，也体现在持有获利股票，避免过早地卖出。从交易心理上，趋势型投资在股价上涨时要对更多获利贪婪，而在出现下挫时对亏损心存恐惧。

第二类是无趋势型交易，其对应基本面为行业格局稳定，公司也无重大举措或变化，中长期收入及盈利增长缓慢或者预期较慢，虽然股价处于区间震荡形态，呈一定幅度的波动性，但因公司价值的变化远比股价的表现要慢得多，其市值中枢较为平稳。

这种交易跟第一类交易有截然不同的策略，属于典型的“低买高卖”，指导思想是“人弃我取，人取我与”。这种类型的投资需要的是常识以及逆向思维，当偏离价格中枢跌得越多，越是买入良机，而当其偏离价格中枢涨得越多，越是卖出机会。在日常生活中，大多数消费者普遍喜欢打折商品，因为对于一个使用价值较为稳定的商品而言，打折意味着消费者用更低的成本得到同等效用。股票市场中，违背常识的现象常常发生，很多投资者喜欢买贵的不喜欢便宜的。因公司股价下跌而卖，因公司股价上涨而买，是因为预计还会继续跌或继续涨。这确实违背了一个最基本的常识，便宜了没人要，贵了抢着买。历史经验告诉我们，这种现象伴随着市场的出现与生俱来，且基本都遵循贵的时候交易量比便宜时多数倍的基本规律。作为理性的专业投资者，当遇到这种现象时，需要发挥常识的力量和逆大众行为的勇气。

细心的读者，看着上面两个交易策略，心中难免不存疑惑，因为二者看似很矛盾。笔者是基本面投资者，交易策略本是由基本面研究而延生出，故而在笔者看来二者能够统一起来。每个策略有自己的适用前提，上述交易策略最难的地方是对趋势性机会的定性判断，趋势性机会的价格中枢在变，因为影响公司价值的关键变量在发生变化，而非趋势性机会的价格中枢相对稳定。文章最后，不得不提的很重要的一点，如果发现自己的基本面判断出错，那么及时承担损失退出交易为上策，亏损是在不确定的市场中无法避免的，但要有严格的交易纪律控制亏损的幅度。

**股票市场运行周报（20140310-20140314）**

**交银施罗德量化投资部**  
本周上证综指下跌2.60%，深证成指下跌1.22%，中小板指数下跌3.60%，沪深两市成交量为9,125.00亿元。除食品饮料行业有2.33%的上涨外，其他行业均有不同程度下跌，国防军工、商业贸易、通信三个行业下跌幅度最大，跌幅分别为5.50%、5.31%、5.21%；从行业换手率来看，综合换手率最大，换手率超过10%；从风格特征来看，绩优股指数跌幅最小，跌幅为0.37%，中市净率指数跌幅最大，跌幅为3.86%。

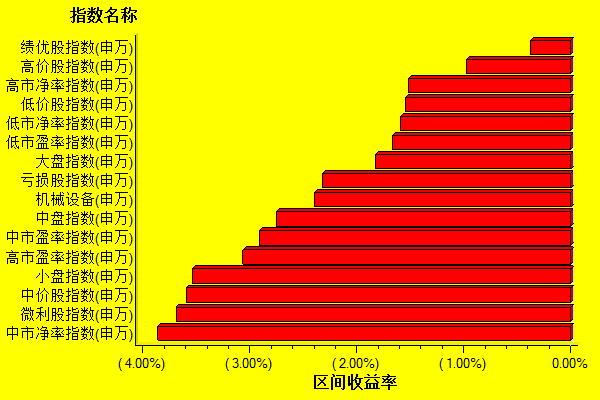
**表1:指数表现**   **表2:市场总体指标**

|  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| **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 | (2.60%) | 3,991.0 | A股总市值（亿元） | 267,362.21 |
| 上证180 | (2.18%) | 1,822.0 | A股流通市值（亿元） | 194,870.50 |
| 上证50 | (2.01%) | 868.7 | A股市盈率（最新年报，剔除负值） | 12.21 |
| 沪深300 | (2.10%) | 2,852.5 | A股市盈率（递推12个月，剔除负值） | 11.06 |
| 深证成指 | (1.22%) | 618.8 | A股市净率（最新年报，剔除负值） | 1.68 |
| 深证100 | (1.89%) | 1,082.3 | A股市净率（最新报告期，剔除负值） | 1.57 |
| 申万中小板 | (3.60%) | 2,295.1 | A股加权平均股价 | 6.54 |
| 申万基金重仓 | (2.23%) | 5,099.7 | 两市A股成交金额(亿元) | 9,125.00 |

**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** |
| 食品饮料 | 2.33% | 6.00% | 纺织服装 | (3.09%) | 7.33% |
| 房地产 | (0.60%) | 5.96% |  | 汽车 | (3.11%) | 5.11% |
| 银行 | (0.98%) | 0.60% | 非银金融 | (3.23%) | . |
| 建筑材料 | (1.70%) | 5.39% |  | 有色金属 | (3.37%) | 3.28% |
| 医药生物 | (1.72%) | 5.89% |  | 农林牧渔 | (3.89%) | 5.13% |
| 家用电器 | (1.83%) | 7.61% |  | 计算机 | (3.98%) | 8.86% |
| 机械设备 | (2.02%) | 5.82% | 轻工制造 | (4.19%) | 6.05% |
| 公用事业 | (2.16%) | 3.27% |  | 电气设备 | (4.41%) | 6.41% |
| 建筑装饰 | (2.38%) | 2.40% | 休闲服务 | (4.51%) | 4.24% |
| 化工 | (2.59%) | 3.07% |  | 交通运输 | (4.99%) | 1.82% |
| 电子 | (2.83%) | 9.02% | 采掘 | (5.04%) | 2.14% |
| 综合 | (2.86%) | 10.62% | 通信 | (5.21%) | 5.49% |
| 钢铁 | (2.88%) | 1.65% | 商业贸易 | (5.31%) | 7.35% |
| 传媒 | (3.03%) | 7.47% | 国防军工 | (5.50%) | 5.07% |

**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：20140310-20140314

**宏观经济及债券市场20140310-20140314**

**交银施罗德固定收益部**

●**宏观经济：**央行3月15日公告，自2014年3月17日起，银行间即期外汇市场人民币兑美元交易价浮动幅度由1%扩大至2%，外汇指定银行为客户提供当日美元最高现汇卖出价与最低现汇买入价之差不得超过当日汇率中间价的幅度由2%扩大至3%。

1-2月工业增速大幅低于预期，汽车、有色和电力生产减速是主要原因。2014年1－2月，工业增加值同比增速为8.6%，大幅低于市场预期的9.5%，较前值9.7%减速1.1个百分点。虽然工业增速的下滑从此前的发电量、粗钢产量等高频数据中已经能够形成预期，但下降幅度如此之大，还是很惊人的。从已经披露的细项数据分析，减速主要集中发生在汽车、有色和电力行业。这三个行业的增速较去年12月分别下降5.3、3.5、1.9个百分点。

1-2月投资增速较去年4季度下降，基建投资加速增长，对冲了地产投资和制造业投资的下滑。投资1-2月同比增速17.9%，较2013年12月上升0.8个百分点，较2013年4季度投资增速的均值下降0.3个百分点。其中基础设施建设投资同比增长18.1%，较去年4季度的增速上升了2.4个百分点；制造业投资同比增长15.1%，较去年4季度下降了3.3个百分点；房地产开发投资同比增长19.3%，较去年4季度下降了0.6个百分点。

1-2月消费大幅减速。限额以上商品零售2014年1-2月同比增长10.2%，较去年12月减速2.5个百分点，较去年4季度减速2.3个百分点。商品零售的各子类别全面减速，其中降幅最大的三个行业分别是建材、通讯器材和家具，分别较去年12月减速12.9、8.9和8.3个百分点。汽车零售降幅最小，仅比去年12月下降1.9个百分点，同比增速保持在11.5％的高位。

●**债券市场：**资金利率整体下行，7D、14D利率跌至历史低位，资金面整体仍然宽松，债券市场利率债收益率整体下行，而受超日债影响，信用债收益率中长端整体上行，短端继续下行;央行周二、周四公开市场开展28天1000亿正回购操作，本周实现资金净回笼380亿;信用产品收益率整体小幅上行，中短期票据AAA曲线3、5年期上行5~6BP至5.65%、5.84%。

****

|  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| **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** | | 0.6961 | | 2.8879 | -7.12% | | -4.69% | -9.88% | | -0.28% | -21.83% | | 226.58% |
| **交银稳健** | | 1.0671 | | 2.7021 | -7.88% | | -5.66% | -9.73% | | -9.81% | -17.38% | | 166.40% |
| **交银成长** | | 2.9816 | | 3.3866 | -7.63% | | -1.69% | -5.19% | | 11.42% | 13.29% | | 243.30% |
| **交银蓝筹** | | 0.7264 | | 0.7414 | -5.59% | | -2.64% | -6.17% | | 2.24% | -11.92% | | -26.35% |
| **交银增利A/B** | | 0.9866 | | 1.3266 | 0.17% | | -0.03% | -3.77% | | -2.31% | 8.11% | | 36.07% |
| **交银增利C** | | 0.9808 | | 1.2988 | 0.14% | | -0.12% | -3.97% | | -2.72% | 6.72% | | 32.57% |
| **交银环球** | | 1.594 | | 1.788 | 0.76% | | 4.84% | 12.34% | | 18.36% | 10.38% | | 83.25% |
| **交银先锋** | | 1.1994 | | 1.2784 | -0.88% | | 1.70% | -0.23% | | 9.18% | -4.67% | | 28.06% |
| **治理ETF** | | 0.569 | | 0.633 | -7.78% | | -13.00% | -16.69% | | -16.45% | -27.61% | | -36.68% |
| **交银治理** | | 0.652 | | 0.652 | -7.39% | | -12.25% | -15.76% | | -15.65% | -26.24% | | -34.80% |
| **交银主题** | | 0.775 | | 0.790 | -3.97% | | -1.15% | -6.29% | | -15.39% | -31.17% | | -21.42% |
| **交银趋势** | | 0.771 | | 0.771 | -6.32% | | -3.50% | -6.32% | | -0.39% | -23.74% | | -22.90% |
| **交银添利** | | 0.993 | | 1.104 | -0.90% | | -1.54% | -5.71% | | -3.67% | 9.35% | | 10.34% |
| **交银制造** | | 1.178 | | 1.178 | -3.12% | | 2.17% | 3.97% | | 21.19% | -- | | 17.80% |
| **交银深证300价值ETF** | | 0.857 | | 0.857 | -7.45% | | -11.01% | -11.56% | | -11.19% | -- | | -14.30% |
| **交银双利A/B** | | 1.033 | | 1.141 | -1.99% | | -3.19% | -7.60% | | -2.34% | -- | | 14.09% |
| **交银双利C** | | 1.024 | | 1.129 | -2.01% | | -3.21% | -7.75% | | -2.71% | -- | | 12.87% |
| **交银价值** | | 0.852 | | 0.852 | -7.19% | | -10.60% | -11.06% | | -10.60% | -- | | -14.80% |
| **交银行业** | | 1.119 | | 1.209 | -3.70% | | 0.27% | 0.27% | | 8.11% | -- | | 8.78% |
| **交银资源** | | 1.213 | | 1.236 | 1.17% | | 2.25% | 7.59% | | 14.89% | -- | | 23.62% |
| **交银荣安保本** | | 1.017 | | 1.097 | -1.74% | | 0.59% | 1.08% | | 5.44% | -- | | 9.89% |
| **交银核心** | | 0.993 | | 0.993 | -5.88% | | -3.86% | -6.57% | | -5.60% | -- | | -0.50% |
| **交银等权** | | 0.988 | | 1.027 | -7.14% | | -11.09% | -11.64% | | -9.64% | -- | | 2.49% |
| **交银纯债A/B** | | 1.010 | | 1.017 | 1.10% | | 1.92% | 0.20% | | 0.69% | -- | | 1.70% |
| **交银纯债C** | | 1.003 | | 1.009 | 1.01% | | 1.83% | 0.00% | | 0.00% | -- | | 0.90% |
| **交银双轮动A/B** | | 1.015 | | 1.021 | 0.79% | | 2.32% | 1.30% | | -- | -- | | 2.11% |
| **交银双轮动C** | | 1.011 | | 1.017 | 0.80% | | 2.12% | 1.00% | | -- | -- | | 1.70% |
| **交银荣祥保本** | | 1.021 | | 1.051 | -1.64% | | 0.99% | 1.83% | | -- | -- | | 5.09% |
| **交银成长30** | | 1.034 | | 1.034 | 0.10% | | 2.78% | 2.48% | | -- | -- | | 3.40% |
| **交银月月丰A** | | 1.026 | | 1.026 | 0.39% | | 1.28% | 2.29% | | -- | -- | | 2.60% |
| **交银月月丰C** | | 1.023 | | 1.023 | 0.29% | | 1.09% | 1.99% | | -- | -- | | 2.30% |
| **交银双息平衡** | | 0.996 | | 0.996 | -3.30% | | -1.97% | -0.60% | | -- | -- | | -0.40% |
| **交银荣泰保本** | | 1.0200 | | 1.0200 | -1.16% | | -- | -- | | -- | -- | | 2.00% |
| **交银强化回报A/B** | | 1.005 | | 1.005 | 0.20% | | -- | -- | | -- | -- | | 0.50% |
| **交银强化回报C** | | 1.006 | | 1.006 | 0.30% | | -- | -- | | -- | -- | | 0.60% |
|  | |  | | | | | | | | | | | |
| **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** | | 1.2863 | | | 4.607 % | | | -- | | |
| **交银货币B** | | 1.3522 | | | 4.847 % | | | -- | | |
| **交银21天A** | | 1.1444 | | | 3.863 % | | | 4.249% | | |
| **交银21天B** | | 1.2243 | | | 4.160 % | | | 4.952% | | |
| **交银60天A** | | 0.9654 | | | 4.028 % | | | 4.031% | | |
| **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3月14日，交银环球、交银资源净值数据截至2014年3月13日。