|  |  |  |
| --- | --- | --- |
| **股市中的测不准原理****股票市场运行周报****宏观经济及债券市场旗下基金表现** |  |  |



**股市中的测不准原理**

当下中国正在经历深刻的改革和转型，又恰逢移动互联网大潮，既有权利体系正在被解构，社会结构也在发生深刻的变革，新的时代精神正在酝酿，以往经验和方法都需要重新检验其适用性。反映在A股市场的投资上，需要认真对待市场中的不确定性，不以静态均衡的去生搬硬套而是用动态的、演化的、反馈的视角反复审视和辨析，这样才有可能逐步接近未来市场的真实图景。

**宏观经济与债券市场**

**20140407-20140413**

3月进口、出口同比负增长，显著弱于市场预期；CPI同比2.4%，PPI同比-2.5%，数据接近市场预期，并处于非常温和的水平，不会造成货币政策方面的紧缩压力，对市场无显著影响。

债券市场方面，本周央行公开市场共计释放550亿元流动性，资金面整体仍然宽松；受招标及报价成交带动，本周利率产品收益率短端上行明显，中长端下行。信用产品收益率整体小幅下行，城投债和短融交投热情高涨，收益率下行明显。

**股市中的测不准原理**

**交银制造基金经理 王少成**

*我们在周遭的世界，所见到的复杂行为只是从深奥的简洁中所浮现出的复杂表象。----理查德·费恩曼*

测不准原理是量子力学中的一个基本原理，由德国物理学家海森堡（Werner Heisenberg）于1927年提出，描述了微观世界的观察中，粒子的位置与动量不可同时被确定。与我们日常生活的经验不同，微观世界的粒子处于一种或然性的存在状态，即所谓的具有波粒二象性，其宣示了随机性或不确定性是微观客观世界的基础图景。虽然测不准原理已经被后续不断的科学实验所证实，但能深刻理解和认同者仍寥寥，甚至爱因斯坦至死也不认同该理论，他强调自然规律应该是确定可知的，而不应依赖上帝掷骰子来决定。

从宏大的外部世界回到我们每天都身处的股票市场，同样能发现类似的测不准原理，甚至类似的问题在股市中表现的更为突出。在股市中，投资者表面上交易的是股票，其更为本质的交易对象基于事实的不同看法或者基于共同观念的不同事实。所以，对于投资者来说，大部分时候是难以分辨投资价值的依据到底是事实和观念。作为职业投资者，日日反省自身的投资逻辑，也经常彷徨与事实和观念间，无法自拔。正如一个前期流传甚广的段子所描述的A股投资者的困惑：

*心无所住，扫相破执。外扫一切相，内破一切执。扫相从扫除对PE/PB的套用开始,破执从破掉对价值投资的执着开始。无招式、无理念、无模型、无底线。无即是有，有即是无。*

偏执与事实和观念，对于A股投资者来说都不是很好的选择。经典的价值投资者坚信基本面对股价的单向决定作用，无惧市场的恐惧和贪婪，依据客观尺度投资所面临的困境是，其需要忍受的时间长度可能远远超过一个职业投资者的职业生涯。而走上另一个极端，完全以他人为尺度，跟随市场追涨杀跌，沉迷于凯恩斯式的选美游戏或所谓的拼图抢答游戏，虽然已经成为A股众多职业投资者生存之道，可稍微分析一点长周期的数据就会发现，这种投资模式却对长期稳定的收益并无贡献。索罗斯关于这方面的洞见耐人深思：

*只要人们的思考只局限于事实，那就不足以作出决定；只要思考作为决策的基础，那么就不能只局限于事实。这使得我们的理解经常是支离破碎，不连贯，不一致，相互矛盾的，而且总是不完整的，这就在事情发展的过程中引入了真正的不确定性因素，这有别于随机性。*

那么A股职业投资者的出路在哪里？关于这个问题，我也没有结论。在经历了2013年以来A股创业板的疯狂后，相信很多投资者都能感受到迷惘。我觉的现在重要的问题，不是欣喜创业板崩盘景象多么的绚丽，而是需要在反馈的视角下重新思考众多投资相关的基本范畴，以积极适应未来各色投资机会的涌现。我们知道，人类社会本身就是一个远离平衡态的耗散系统，用静态的和均衡的方法来解释的局限性是很明显的。而当下中国正在经历深刻的改革和转型，又恰逢移动互联网大潮，既有权利体系正在被解构，社会结构也在发生深刻的变革，新的时代精神正在酝酿，以往经验和方法都需要重新检验其适用性。反映在A股市场的投资上，需要认真对待市场中的不确定性，不以静态均衡的去生搬硬套而是用动态的、演化的、反馈的视角反复审视和辨析，这样才有可能逐步接近未来市场的真实图景。勇敢的走出自身头脑中的确定性世界，让不确定性来的更猛烈一些吧！

**股票市场运行周报（20140408-20140411）**

**交银施罗德量化投资部**
本周上证综指上涨3.48%，深证成指上涨2.97%，中小板指数上涨1.67%，沪深两市成交量为8,508.28亿元。非银金融、采掘、家用电器行业涨幅最大，涨幅分别为6.23%、5.09%、4.90%，房地产行业下跌，跌幅为0.69%；从行业换手率来看，电子、建筑材料行业换手率最大，换手率超过7%；从风格特征来看，绩优股指数涨幅最大，涨幅为4.19%，小盘指数涨幅最小，涨幅为1.53%。

**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 | 3.48% | 4,368.1 | A股总市值（亿元） | 281,362.04 |
| 上证180 | 4.37% | 2,404.8 | A股流通市值（亿元） | 205,079.38 |
| 上证50 | 5.03% | 1,411.7 | A股市盈率（最新年报，剔除负值） | 11.84 |
| 沪深300 | 3.90% | 3,346.4 | A股市盈率（递推12个月，剔除负值） | 11.64 |
| 深证成指 | 2.97% | 531.3 | A股市净率（最新年报，剔除负值） | 1.63 |
| 深证100 | 2.68% | 968.2 | A股市净率（最新报告期，剔除负值） | 1.61 |
| 申万中小板 | 1.67% | 1,711.9 | A股加权平均股价 | 6.83 |
| 申万基金重仓 | 3.33% | 5,232.4 | 两市A股成交金额(亿元) | 8,508.28 |

**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** |
| 非银金融 | 6.23% | . | 综合 | 2.85% | 6.50% |
| 采掘 | 5.09% | 1.96% |  | 建筑材料 | 2.80% | 7.24% |
| 家用电器 | 4.90% | 6.34% | 商业贸易 | 2.48% | 5.31% |
| 食品饮料 | 4.71% | 3.67% |  | 电气设备 | 2.30% | 4.80% |
| 国防军工 | 4.50% | 3.72% |  | 公用事业 | 2.12% | 3.08% |
| 银行 | 3.87% | 0.70% |  | 电子 | 2.07% | 7.64% |
| 交通运输 | 3.77% | 2.50% | 计算机 | 1.81% | 6.41% |
| 建筑装饰 | 3.52% | 3.55% |  | 机械设备 | 1.74% | 4.85% |
| 钢铁 | 3.43% | 2.03% | 有色金属 | 1.37% | 3.51% |
| 汽车 | 3.15% | 4.79% |  | 化工 | 1.25% | 2.45% |
| 医药生物 | 3.14% | 5.10% | 农林牧渔 | 1.22% | 4.67% |
| 休闲服务 | 2.94% | 5.00% | 纺织服装 | 1.21% | 4.91% |
| 传媒 | 2.92% | 6.15% | 轻工制造 | 1.13% | 5.78% |
| 通信 | 2.92% | 5.14% | 房地产 | (0.69%) | 5.74% |

**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：20140408-20140411

**宏观经济及债券市场20140407-20140413**

**交银施罗德固定收益部**

●**宏观数据：**3月进口、出口同比负增长，显著弱于市场预期。考虑到去年热钱造成的虚高基数，真实的出口情况可能会比这一数据略好一些，但仍属弱势增长。考虑到欧美外需乏力，叠加日本经济可能在2季度大幅减速，预计2季度外需仍会偏弱，增速在0-10%区间。

通货膨胀方面，3月CPI同比2.4%，PPI同比-2.5%，数据接近市场预期，并处于非常温和的水平，不会造成货币政策方面的紧缩压力，对市场无显著影响。预计2季度CPI会因较低的基数和逐渐企稳的食品价格，温和反弹到2.5%左右；月度高点出现在5月份，水平在2.7%左右。今年下半年因猪周期可能走入价格反弹阶段，叠加外围经济在下半年可能会比上半年加速增长，通胀尚存一定不确定性，但全年通胀压力不大，CPI全年均值很难超过3%。

●**债券市场：**本周央行公开市场共计释放550亿元流动性，资金面整体仍然宽松。央行公开市场实现了净投放，主要是为了应对本周补缴准备金、二季度财政存款上缴和外汇占款的减少，体现了管理层维稳资金面的意图。

受招标及报价成交带动，本周利率产品收益率短端上行明显，中长端下行。信用产品收益率整体小幅下行，城投债和短融交投热情高涨，收益率下行明显。

****

|  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- |
| **基金名称** | **最新净值** | **累计净值** | **基金回报** |
| **最近一天** | **最近三月** | **最近六月** | **最近一年** | **最近三年** | **成立至今** |
| **交银精选** | 0.6813 | 2.8731 | -0.51% | -6.43% | -14.84% | -3.59% | -22.48% | 219.64% |
| **交银稳健** | 1.0451 | 2.6801 | -0.27% | -6.02% | -15.11% | -10.19% | -15.34% | 160.90% |
| **交银成长** | 2.9300 | 3.3350 | -0.32% | -3.36% | -10.84% | 8.49% | 11.41% | 237.36% |
| **交银蓝筹** | 0.7122 | 0.7272 | -0.48% | -3.30% | -12.06% | 0.98% | -13.92% | -27.79% |
| **交银增利A/B** | 0.9951 | 1.3351 | 0.05% | 3.80% | -2.19% | -2.77% | 8.13% | 37.24% |
| **交银增利C** | 0.9889 | 1.3069 | 0.05% | 3.69% | -2.39% | -3.18% | 6.74% | 33.66% |
| **交银环球** | 1.582 | 1.776 | 0.13% | 1.09% | 8.22% | 18.94% | 3.91% | 81.87% |
| **交银先锋** | 1.2127 | 1.2917 | -0.02% | 6.42% | 0.45% | 9.62% | -0.75% | 29.48% |
| **治理ETF** | 0.619 | 0.689 | -0.32% | 3.51% | -6.92% | -6.78% | -24.70% | -31.11% |
| **交银治理** | 0.705 | 0.705 | -0.28% | 3.22% | -6.50% | -6.62% | -23.54% | -29.50% |
| **交银主题** | 0.767 | 0.782 | -0.39% | 0.92% | -3.40% | -16.08% | -29.37% | -22.23% |
| **交银趋势** | 0.769 | 0.769 | -0.65% | -1.66% | -9.85% | -0.39% | -23.18% | -23.10% |
| **交银添利** | 1.005 | 1.116 | 0.10% | 1.31% | -4.13% | -3.50% | 9.16% | 11.67% |
| **交银制造** | 1.187 | 1.187 | -0.75% | 5.32% | 1.98% | 21.49% | -- | 18.70% |
| **交银深证300价值ETF** | 0.911 | 0.911 | 0.22% | 4.95% | -6.95% | -5.30% | -- | -8.90% |
| **交银双利A/B** | 1.056 | 1.164 | -0.09% | 4.55% | -4.61% | -2.00% | -- | 16.63% |
| **交银双利C** | 1.046 | 1.151 | -0.10% | 4.50% | -4.82% | -2.37% | -- | 15.29% |
| **交银价值** | 0.902 | 0.902 | 0.22% | 4.40% | -6.72% | -5.25% | -- | -9.80% |
| **交银行业** | 1.128 | 1.218 | 0.18% | 3.58% | -0.97% | 9.19% | -- | 9.65% |
| **交银资源** | 1.187 | 1.210 | 1.37% | -2.86% | 4.06% | 11.76% | -- | 20.92% |
| **交银荣安保本** | 1.022 | 1.102 | -0.10% | 1.69% | -0.35% | 4.74% | -- | 10.43% |
| **交银核心** | 1.021 | 1.021 | -0.49% | 4.61% | -2.95% | -3.31% | -- | 2.10% |
| **交银等权** | 1.030 | 1.069 | -0.19% | 1.68% | -9.73% | -3.88% | -- | 6.85% |
| **交银纯债A/B** | 1.015 | 1.022 | 0.50% | 2.53% | 0.40% | 0.69% | -- | 2.20% |
| **交银纯债C** | 1.007 | 1.013 | 0.40% | 2.23% | 0.10% | -0.10% | -- | 1.30% |
| **交银双轮动A/B** | 1.020 | 1.026 | 0.30% | 2.62% | 1.39% | -- | -- | 2.61% |
| **交银双轮动C** | 1.016 | 1.022 | 0.30% | 2.52% | 1.20% | -- | -- | 2.21% |
| **交银荣祥保本** | 1.024 | 1.054 | -0.10% | 1.79% | 0.29% | -- | -- | 5.40% |
| **交银成长30** | 1.043 | 1.043 | 0.19% | 4.72% | 1.66% | -- | -- | 4.30% |
| **交银月月丰A** | 1.030 | 1.030 | 0.10% | 1.38% | 2.18% | -- | -- | 3.00% |
| **交银月月丰C** | 1.027 | 1.027 | 0.10% | 1.18% | 1.99% | -- | -- | 2.70% |
| **交银双息平衡** | 1.012 | 1.012 | -0.10% | 1.20% | 0.40% | -- | -- | 1.20% |
| **交银荣泰保本** | 1.0250 | 1.0250 | -0.10% | 2.30% | -- | -- | -- | 2.50% |
| **交银强化回报A/B** | 1.008 | 1.008 | 0.00% | -- | -- | -- | -- | 0.80% |
| **交银强化回报C** | 1.010 | 1.010 | 0.00% | -- | -- | -- | -- | 1.00% |
|  |  |
| **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** | 1.2465  | 4.866 % | -- |
| **交银货币B** | 1.3121  | 5.106 % | -- |
| **交银21天A** | 1.0517  | 3.593 %  | 3.748%  |
| **交银21天B** | 1.1313  | 3.883 %  | 4.166%  |
| **交银60天A** | 1.1149  | 3.897 %  | 3.736%  |
| **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4月11日，交银环球、交银资源净值数据截至2014年4月10日。