|  |  |  |
| --- | --- | --- |
| **市场轮回**  **股票市场运行周报**  **宏观经济及债券市场 旗下基金表现** |  |  |



**市场轮回**

2013年和2014年创业板股票与债券市场的走势形成了一个显著的轮回。从追踪资金流的角度，不难发现主力资金在大类资产间“悄悄地”进行了转换，而伴随这个过程的是风险偏好出现了微妙的变化。

根据美林时钟，债券、股票、商品和外汇这四类资产会根据经济周期的更迭而出现逐次轮动，风险偏好亦是如此，所以我们通过观察主力资金的流动就可以去追逐利润——尽管盈利并非一件容易的事。

**宏观经济与债券市场**

**20140519-20140525**

经济增长方面，5月汇丰PMI预览值超市场预期，除就业指标外，各项指数全面改善，实体经济出现触底回升的积极信号，但高频数据仍处低位，经济企稳与否尚待观察。

债券市场方面，本周公开市场净投放1200亿，创四个月来单周净投放新高，银行间资金面经历由紧转松转变。现券市场，全周利率债整体收益有所下行，信用债整体收益有所上行。

国际方面，美国5月Markit制造业PMI超预期增长至56.2，为近三年最快增速，但房屋销售增长依然乏力。联储4月会议纪要显示，QE结束后，利率回归正常水平或需要相当长时间，加息进程取决于经济状况和金融市场反应；欧元区5月综合PMI与前值持平，经济复苏趋势平稳；日本一季度GDP超预期，但消费提前释放导致二季度经济存在隐患，央行将持续宽松政策。

**市场轮回**

**交银施罗德固定收益研究员 张靖爽**

2013年和2014年创业板股票与债券市场的走势形成了一个显著的轮回。从追踪资金流的角度，不难发现主力资金在大类资产间“悄悄地”进行了转换，而伴随这个过程的是风险偏好出现了微妙的变化。

粗糙的说，容纳资金的有四个“池子”——债券、股票、商品和外汇，其中避险的品种有三个，分别是国债、黄金和美元，除了这三个以外的资金池里的其他品种都是风险资产。根据美林时钟，这四类资产会根据经济周期的更迭而出现逐次轮动，风险偏好亦是如此，所以我们通过观察主力资金的流动就可以去追逐利润——尽管盈利并非一件容易的事。

就像《追踪资金流》这本书里灌输一个观念，因为资金在避险资产和风险资产的四个池子里不断的流动，所以这四个池子中的资产存在非常强的内在关联。举个例子，某种意义上黄金的价格其实是体现了美债的长短期利差，持有实物黄金可以用来对冲这个价差，而TIPS(Treasury Inflation-Protected Securities)与国际黄金价格走势亦步亦趋，两者走势的一致性告诉投资者，过去十年全球对于通胀和经济的担忧已经反映在市场对于TIPS和黄金的追捧上。

同时，通过数据分析发现，美债和我国的国债收益率的相关性非常强，甚至在某些时候，美债收益率还表现出一定的领先性，尽管这种领先性并非足够的稳定。很多研究者对其背后的共同驱动因素做了大量详尽的研究，比如通胀的传导、全球经济的共振、流动性的潮起潮落等。而落实到技术层面，风险偏好的波动导致主力资金的进退导致了各经济体债市的冷暖，而虽然主力资金在债市上的筹码分布不太容易预测，但并非不可观测，同时债券市场的趋势性通常较强，所以持续的跟踪观测或许能够创造出一定的价值。

2014年以来，除了欧债的几个国家以外大部分经济体的国债收益率均出现了下行，虽然还未下行至去年5月美联储紧缩预期初始时的水平。其次，今年的黄金非商业净头寸尽管有波动，但总体呈现出低位小幅反弹的态势。而去年因汇率大幅贬值而造成股市急速下跌的几个新兴市场国家如印尼等，今年也实现了整体上行。商品货币如澳元、新西兰元等在整体经济疲弱的背景下也走出了了V型反弹。从这些市场的表现来看，均体现了流动性悲观预期的修复和风险偏好的微妙变化。

**股票市场运行周报（20140519-20140523）**

**交银施罗德量化投资部**  
本周上证综指上涨0.40%，深证成指下跌0.02%，中小板指数上涨2.10%，沪深两市成交量为6,072.55亿元。计算机、通信、传媒行业涨幅最大，涨幅分别为6.20%、3.59%、3.38%。食品饮料、交通运输、有色金属下跌幅度最大，分别下跌0.93%、0.66%、0.36%；从行业换手率来看，计算机、传媒行业换手率最大，换手率超过7%；从风格特征来看，高市盈率指数涨幅最大，涨幅为3.40%，绩优股指数跌幅最大，跌幅为0.41%。

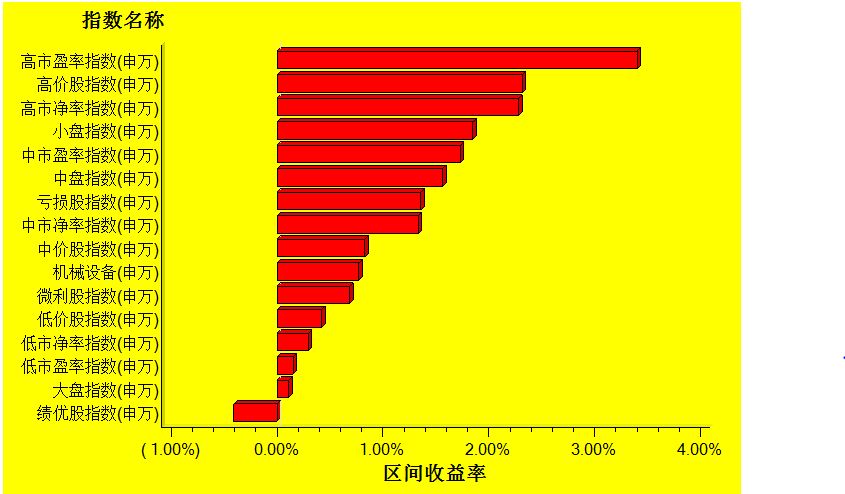
**表1:指数表现**   **表2:市场总体指标**

|  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| **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 | 0.40% | 2,619.1 | A股总市值（亿元） | 269,685.48 |
| 上证180 | 0.01% | 1,179.3 | A股流通市值（亿元） | 196,902.82 |
| 上证50 | (0.23%) | 547.7 | A股市盈率（最新年报，剔除负值） | 11.25 |
| 沪深300 | 0.11% | 1,726.1 | A股市盈率（递推12个月，剔除负值） | 10.85 |
| 深证成指 | (0.02%) | 322.5 | A股市净率（最新年报，剔除负值） | 1.54 |
| 深证100 | 0.79% | 626.6 | A股市净率（最新报告期，剔除负值） | 1.47 |
| 申万中小板 | 2.10% | 1,567.5 | A股加权平均股价 | 6.46 |
| 申万基金重仓 | 1.20% | 3,612.3 | 两市A股成交金额(亿元) | 6,072.55 |

**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** |
| 计算机 | 6.20% | 7.98% | 商业贸易 | 0.82% | 3.61% |
| 通信 | 3.59% | 4.90% |  | 银行 | 0.59% | 0.31% |
| 传媒 | 3.38% | 7.07% | 化工 | 0.55% | 1.82% |
| 房地产 | 2.57% | 3.96% |  | 汽车 | 0.55% | 2.83% |
| 电子 | 2.04% | 5.45% |  | 建筑材料 | 0.41% | 4.05% |
| 公用事业 | 1.77% | 2.07% |  | 采掘 | 0.30% | 1.78% |
| 电气设备 | 1.72% | 3.52% | 建筑装饰 | 0.20% | 1.70% |
| 医药生物 | 1.55% | 3.52% |  | 休闲服务 | 0.20% | 2.85% |
| 纺织服装 | 1.38% | 2.91% | 非银金融 | 0.12% | . |
| 农林牧渔 | 1.22% | 4.04% |  | 钢铁 | 0.04% | 1.18% |
| 综合 | 1.06% | 2.79% | 国防军工 | (0.09%) | 3.99% |
| 机械设备 | 0.99% | 4.03% | 有色金属 | (0.36%) | 2.78% |
| 家用电器 | 0.91% | 3.87% | 交通运输 | (0.66%) | 1.68% |
| 轻工制造 | 0.89% | 4.70% | 食品饮料 | (0.93%) | 2.58% |

**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：20140519-20140523

**宏观经济及债券市场20140519-20140525**

**交银施罗德固定收益部**

●**经济增长：**5月汇丰PMI预览值超市场预期，除就业指标外，各项指数全面改善，实体经济出现触底回升的积极信号，但高频数据仍处低位，经济企稳与否尚待观察。5月以来，主要工业品如水泥、钢材和煤炭价格仍然在底部徘徊。本月前两周的商品房销售面积同比接近0%，降幅较前期明显收窄。

●**通货膨胀：**本周商务部公布的农产品高频数据显示，肉、蛋、禽价格涨幅环比大幅收窄，预计全月CPI同比不超过2.6%，“猪周期”冲击导致通胀形势恶化的概率较小。由于国内需求和出口逐步企稳，主要工业品价格有回升迹象，预计本月PPI同比降幅较4月收窄，我们预期5月CPI和PPI同比分别为2.6%和-1.5%。

●**稳增长政策：**本周，国务院常务会议部署加快推进节水供水重大水利工程建设。根据媒体报道，央行近日向国开行发放3000亿元再贷款，支持棚户区改造。这是政府继续进行“微刺激”和“定向宽松”的又一表现。

●**货币政策：**为稳定月末流动性，央行本周进行了春节以来最大规模净投放（1200亿元），体现了央行偏松的政策意图，6月流动性紧张局面难再现。公布的4月银行代客结售汇顺差规模锐减，远期结售汇顺差规模不足100亿元人民币，显示短期内新增外汇占款规模不乐观，对国内流动性影响负面。目前，国内经济形势不佳、信用风险加大，料央行将对冲操作呵护资金面。李克强总理内蒙调研，今年首提货币政策“适时适度预调微调”，定向宽松有望延续。

●**国际宏观：**美国5月Markit制造业PMI超预期增长至56.2，为近三年最快增速，但房屋销售增长依然乏力。联储4月会议纪要显示，QE结束后，利率回归正常水平或需要相当长时间，加息进程取决于经济状况和金融市场反应；欧元区5月综合PMI与前值持平，经济复苏趋势平稳，制造业PMI较前值回落，服务业小幅增长；日本一季度GDP超预期，但消费提前释放导致二季度经济存在隐患，央行将持续宽松政策。

●**债券市场：**本周公开市场净投放1200亿，创四个月来单周净投放新高，银行间资金面经历由紧转松转变。现券市场，利率债前半周收益有所上行，周三周四市场传言央行再贷款，市场交易热情迅速上升，但随后受公布的汇丰PMI初值影响，收益又回升。全周利率债整体收益有所下行，信用债整体收益有所上行。

****

|  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| **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** | | 0.6372 | | 2.829 | 0.84% | | -14.54% | -12.63% | | -15.62% | -18.76% | | 198.95% |
| **交银稳健** | | 0.9761 | | 2.6111 | 1.18% | | -16.17% | -13.83% | | -20.52% | -16.42% | | 143.68% |
| **交银成长** | | 2.757 | | 3.162 | 0.98% | | -14.70% | -9.13% | | -6.92% | 12.31% | | 217.44% |
| **交银蓝筹** | | 0.6735 | | 0.6885 | 0.96% | | -11.79% | -9.62% | | -11.59% | -10.51% | | -31.72% |
| **交银增利A/B** | | 1.0122 | | 1.3522 | 0.21% | | 2.30% | 2.14% | | -1.77% | 10.49% | | 39.60% |
| **交银增利C** | | 1.0054 | | 1.3234 | 0.21% | | 2.21% | 1.94% | | -2.19% | 9.06% | | 35.89% |
| **交银环球** | | 1.578 | | 1.772 | 0.64% | | -1.93% | 3.39% | | 13.08% | 8.41% | | 81.41% |
| **交银先锋** | | 1.0864 | | 1.1654 | 0.59% | | -11.02% | -6.08% | | -10.91% | -2.77% | | 15.99% |
| **治理ETF** | | 0.588 | | 0.655 | 0.86% | | -3.45% | -10.23% | | -14.41% | -21.07% | | -34.56% |
| **交银治理** | | 0.672 | | 0.672 | 0.90% | | -3.31% | -9.68% | | -13.85% | -20.00% | | -32.80% |
| **交银主题** | | 0.75 | | 0.765 | 0.40% | | -6.83% | -2.34% | | -15.73% | -25.67% | | -23.95% |
| **交银趋势** | | 0.755 | | 0.755 | 0.53% | | -7.70% | -4.31% | | -10.76% | -18.90% | | -24.50% |
| **交银添利** | | 1.009 | | 1.12 | -0.10% | | 1.20% | 0.15% | | -3.83% | 9.38% | | 12.12% |
| **交银制造** | | 1.127 | | 1.127 | 0.45% | | -8.08% | -0.09% | | 5.43% | -- | | 12.70% |
| **交银深证300价值ETF** | | 0.869 | | 0.869 | 1.16% | | -4.51% | -8.81% | | -13.62% | -- | | -13.10% |
| **交银双利A/B** | | 1.054 | | 1.162 | 0.57% | | 0.00% | -1.03% | | -5.02% | -- | | 16.41% |
| **交银双利C** | | 1.043 | | 1.148 | 0.48% | | -0.10% | -1.32% | | -5.41% | -- | | 14.96% |
| **交银价值** | | 0.862 | | 0.862 | 1.06% | | -4.54% | -8.59% | | -13.19% | -- | | -13.80% |
| **交银行业** | | 1.081 | | 1.171 | 0.75% | | -6.97% | -1.82% | | -3.96% | -- | | 5.08% |
| **交银资源** | | 1.156 | | 1.179 | 0.96% | | -4.30% | -1.37% | | 1.26% | -- | | 17.77% |
| **交银荣安保本** | | 1.021 | | 1.101 | 0.29% | | -0.97% | 0.80% | | 1.91% | -- | | 10.32% |
| **交银核心** | | 0.963 | | 0.963 | 0.63% | | -8.02% | -5.31% | | -12.05% | -- | | -3.70% |
| **交银等权** | | 0.978 | | 1.017 | 0.82% | | -7.39% | -11.04% | | -13.61% | -- | | 1.46% |
| **交银纯债A/B** | | 1.035 | | 1.042 | 0.10% | | 3.19% | 4.55% | | 2.27% | -- | | 4.22% |
| **交银纯债C** | | 1.026 | | 1.032 | 0.10% | | 2.91% | 4.16% | | 1.48% | -- | | 3.21% |
| **交银双轮动A/B** | | 1.037 | | 1.043 | 0.00% | | 2.67% | 4.64% | | 4.01% | -- | | 4.32% |
| **交银双轮动C** | | 1.032 | | 1.038 | 0.10% | | 2.58% | 4.35% | | 3.61% | -- | | 3.82% |
| **交银荣祥保本** | | 1.026 | | 1.056 | 0.39% | | -0.68% | 1.38% | | 3.64% | -- | | 5.61% |
| **交银成长30** | | 0.932 | | 0.932 | 0.54% | | -10.81% | -6.14% | | -- | -- | | -6.80% |
| **交银月月丰A** | | 1.046 | | 1.046 | 0.19% | | 2.05% | 3.36% | | -- | -- | | 4.60% |
| **交银月月丰C** | | 1.042 | | 1.042 | 0.19% | | 1.86% | 3.07% | | -- | -- | | 4.20% |
| **交银双息平衡** | | 0.998 | | 0.998 | 0.60% | | -3.01% | -1.38% | | -- | -- | | -0.20% |
| **交银荣泰保本** | | 1.024 | | 1.024 | 0.29% | | -0.10% | -- | | -- | -- | | 2.40% |
| **交银强化回报A/B** | | 1.012 | | 1.012 | 0.10% | | 0.70% | -- | | -- | -- | | 1.20% |
| **交银强化回报C** | | 1.013 | | 1.013 | 0.10% | | 0.90% | -- | | -- | -- | | 1.30% |
| **交银新成长** | | 1 | | 1 | 0.00% | | -- | -- | | -- | -- | | 0.00% |
| **交银周期回报** | | 1 | | 1 | -- | | -- | -- | | -- | -- | | -- |
|  | |  | | | | | | | | | | | |
| **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** | | 1.1935 | | | 4.360 % | | | -- | | |
| **交银货币B** | | 1.2586 | | | 4.599 % | | | -- | | |
| **交银21天A** | | 1.0525 | | | 3.823 % | | | 3.881% | | |
| **交银21天B** | | -- | | | -- | | | 4.032% | | |
| **交银60天A** | | 1.0932 | | | 3.974 % | | | 3.731% | | |
| **交银60天B** | | 1.1727 | | | 4.264 % | | | 3.438% | | |

数据来源：交银施罗德、万得资讯、财汇资讯，截至2014年5月23日，交银环球、交银资源净值数据截至2014年5月22日。