|  |  |  |
| --- | --- | --- |
| **市场需求在哪里**  **股票市场运行周报**  **宏观经济及债券市场 旗下基金表现** |  |  |



**市场需求在哪里**

进入2014年2季度，沪深股市似乎陷入上下两难的盘整格局。日趋清淡的市场成交量意味着市场的交易需求在降低，同时预示着市场似乎在观望与等待。市场会在观望等待什么呢？

经济增长需要市场需求作为经济活动循环的起点。假如政府投资刺激所带动的需求并非市场的真实有效需求，则政府有形之手的效率就将大打折扣。

投资拉动的经济增长模式已经走到尽头，中国经济增长方式必须转型已成为股票市场的共识。A股市场真正牛市的到来，一定是以伴随着中国经济转型取得明显成效为条件的。因为，市场需求在哪里，股票市场已经给出了答案。

**宏观经济与债券市场**

**20140602-20140608**

经济增长方面，得益于3月以来国务院陆续推出的大量稳增长措施刺激内需、人民币贬值及欧美经济复苏拉动出口，5月中下旬以来系列数据均指向经济形势企稳反弹。不过，主要工业品价格仍在底部徘徊；且5月进口数据疲弱，内需改善或有限；房地产领先指标商品房销售面积继续大幅下滑预示行业尚在探底过程，政策托底的压力在增大。总体上，经济增长短期反弹、长期或仍面临较大的下行压力。

债券市场方面，本周央行公开市场净投放资金730亿元，全周资金面持续宽松，资金价格小幅波动，跨半年存款价格有明显的上行。利率债受周末定向降准消息影响，前半周收益大幅下行，之后由于经济数据向好，交易盘获利回吐较为明显，收益有一定幅度的回调。信用债收益整体下行，从期限上看，5y附近品种表现最好，从评级上看，高评级券种表现优于中低评级。**市场需求在哪里**

**交银施罗德权益部副总经理、交银行业、交银双息平衡基金经理 张迎军**

进入2014年2季度，沪深股市似乎陷入上下两难的盘整格局。代表新兴产业、新商业模式的创业板指数也没有了2013年的牛气冲天，步入了调整；而以传统产业为主导的沪深300指数虽然止住了跌势，但也反弹乏力。日趋清淡的市场成交量意味着市场的交易需求在降低，同时预示着市场似乎在观望与等待。市场会在观望等待什么呢？

2014年1季度的GDP数据与PMI数据告诉市场：虽然7.4%的GDP数据还没有跌破政府目标的下限，但市场需求乏力，中国经济减速下行的趋势没有扭转。回顾过去十年，每当中国经济处于下行周期，经济增速逼近政府目标底线时，市场总会预期：政府会出手反周期的宏观刺激政策，试图以“铁公基”为主要着力点的政府投资刺激市场需求，带动民间投资与企业投资从而使经济复苏。这以2008年金融危机时出台的四万亿刺激政策表现得尤为充分。这样的宏观调控模式所导致的投资拉动经济增长模式，虽然使GDP增速保持了全球较高水平，但股票市场对这样的宏观刺激反应却越来越趋于负面。于是我们看到，当欧美主要股市指数逼近或创出2008年金融危机前的指数新高时，沪深股市却离新高越来越远。

经济增长需要市场需求作为经济活动循环的起点。当政府的有形之手试图通过政府投资刺激市场需求，从而带动经济增长并使经济增速维持在较高水平时，成败与否的关键在于，政府投资刺激所带动的需求是否为市场的真实有效需求？否则，政府有形之手的效率就将大打折扣。中国已是世界第二大经济体，但中国在成为世界工厂的同时，也成为制造业产能过剩的代名词。投资拉动的经济增长模式已经走到尽头，中国经济增长方式必须转型已成为股票市场的共识。无独有偶，当证监会前任主席多次呼吁中国股市低市盈率的蓝筹股具有罕见的投资价值时，2013年走出一轮牛市行情的却是代表新兴产业、高市盈率的创业板指数。让人不得不感叹市场无形之手的神奇之处。

现阶段中国经济增速下降真就离不开政府刺激吗？市场的有效需求在哪里？我们从机器人产业链这一视角便可管中窥豹。随着中国后工业化进程加快，人口红利期结束，劳动力成本进入快速上升阶段，发展以工业机器人为核心的智能制造技术以替代人工提高效率成为必由之路。以焊接为例，当一个焊工的月工资上升到6000元到8000元，而一台焊接机器人本体加集成的价格降到20万元以下时，按两班倒计算，一年就可以收回焊接机器人投资成本。同时，机器人从事类似于焊接这样单调、重复、危险的工作，还具备不需要加班费、易于管理等优点时，工业机器人的市场需求立即呈现出爆发性增长。中国目前已经进入了工业机器人需求的爆发性增长时期。国际[机器人](http://quote.cfi.cn/quote_300024.html)技术联合会发布的数据显示，2013年中国采购了36560台工业[机器人](http://quote.cfi.cn/quote_300024.html)，首次超过日本成为全球最大的工业[机器人](http://quote.cfi.cn/quote_300024.html)市场，并且未来几年预计增速将超过30%以上。与此相对应，2013年沪深股市机器人产业链的相关股票走出牛市行情——这便是实体经济中拉动经济增长的有效需求，同时也是资本市场上资金追逐的市场热点。

然而，当投资人追逐投资机器人产业链相关股票时，却发现沪深股市以机器人产业链为主营的上市公司股票屈指可数，远远少于钢铁、水泥、煤炭的上市公司数量。究其原因，股票的发行制度与中国现阶段经济结构恐怕是其主要原因。如果再深入研究会发现，现阶段系统集成业务是中国国内厂商工业机器人产业链中唯一赚钱的环节。制造工业机器人本体的三大核心零部件——精密减速机、伺服系统、控制器全部受制于外资，而这三大核心零部件占据本土工业机器人本体原材料成本的80%到85%左右。其中，技术含量最高的精密减速机被日本的Nabtesco与Harmonic Drive两家公司垄断，中国公司被迫以高于国外竞争对手200%到500%的价格购买减速机组装机器人本体。所以，中国工业机器人本体市场被以德国KUKA、日本FANUC、瑞士ABB、安川等四大巨头垄断，国内厂商市场份额不足10%。管中窥豹，明白了这些，就不难理解在2013年走出牛市的创业板股票为何现在会步入调整行情——这解释了部分基本面的原因所在。

2014年2季度的沪深股市日趋清淡的市场成交，预示着市场似乎在观望与等待什么？是在等中国版的定向宽松政策是否最终出炉，还是观望新一届政府从不刺激到微刺激、并是否还会到强刺激？笔者不得而知。但有一点似乎明确，A股市场真正牛市的到来，一定是以伴随着中国经济转型取得明显成效为条件的。因为，市场需求在哪里，股票市场已经给出了答案。

**股票市场运行周报（20140602-20140606）**

**交银施罗德量化投资部**  
本周上证综指下跌0.45%，深证成指下跌1.76%，中小板指数上涨0.15%，沪深两市成交量为5,541.48亿元。传媒、综合、银行板块涨幅最大，涨幅分别为3.28%、0.59%、0.55%。有色金属、食品饮料、休闲服务下跌幅度最大，分别下跌1.33%、1.29%、1.22%；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8%；从风格特征来看，高市盈率指数涨幅最大，涨幅为0.64%，绩优股指数跌幅最大，跌幅为1.10%。

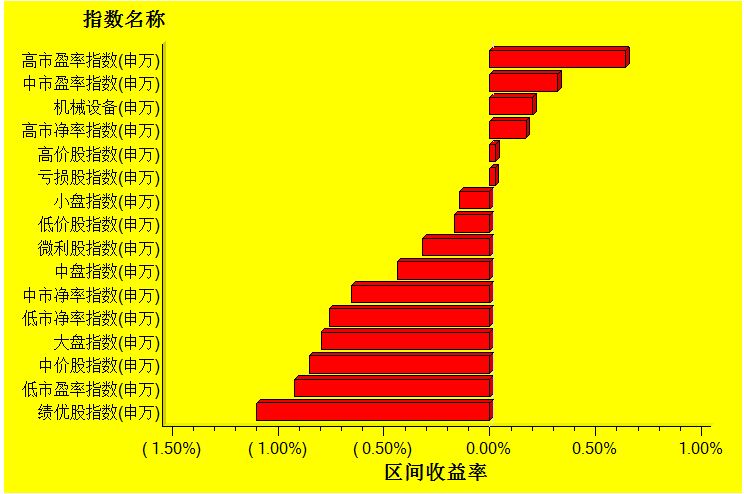
**表1:指数表现**   **表2:市场总体指标**

|  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| **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 | (0.45%) | 2,282.6 | A股总市值（亿元） | 270,997.86 |
| 上证180 | (0.86%) | 947.9 | A股流通市值（亿元） | 197,805.00 |
| 上证50 | (0.66%) | 451.7 | A股市盈率（最新年报，剔除负值） | 11.31 |
| 沪深300 | (1.01%) | 1,389.8 | A股市盈率（递推12个月，剔除负值） | 10.90 |
| 深证成指 | (1.76%) | 251.7 | A股市净率（最新年报，剔除负值） | 1.55 |
| 深证100 | (1.04%) | 543.6 | A股市净率（最新报告期，剔除负值） | 1.48 |
| 申万中小板 | 0.15% | 1,387.5 | A股加权平均股价 | 6.48 |
| 申万基金重仓 | (0.46%) | 3,305.1 | 两市A股成交金额(亿元) | 5,541.48 |

**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** |
| 传媒 | 3.28% | 8.70% | 交通运输 | (0.34%) | 1.14% |
| 综合 | 0.59% | 3.59% |  | 建筑材料 | (0.42%) | 3.61% |
| 银行 | 0.55% | 0.25% | 非银金融 | (0.44%) | . |
| 采掘 | 0.54% | 1.34% |  | 汽车 | (0.45%) | 2.59% |
| 公用事业 | 0.37% | 1.81% |  | 建筑装饰 | (0.78%) | 1.51% |
| 家用电器 | 0.04% | 3.27% |  | 农林牧渔 | (0.84%) | 3.55% |
| 化工 | 0.04% | 1.69% | 通信 | (0.94%) | 3.68% |
| 轻工制造 | (0.06%) | 3.26% |  | 钢铁 | (0.97%) | 1.06% |
| 机械设备 | (0.07%) | 4.23% | 国防军工 | (1.05%) | 3.35% |
| 医药生物 | (0.10%) | 2.90% |  | 商业贸易 | (1.08%) | 3.09% |
| 电子 | (0.11%) | 5.12% | 房地产 | (1.19%) | 2.50% |
| 电气设备 | (0.12%) | 3.61% | 休闲服务 | (1.22%) | 2.83% |
| 纺织服装 | (0.23%) | 2.72% | 食品饮料 | (1.29%) | 2.43% |
| 计算机 | (0.32%) | 8.75% | 有色金属 | (1.33%) | 2.47% |

**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：20140602-20140606

**宏观经济及债券市场20140602-20140608**

**交银施罗德固定收益部**

●**经济增长：**5月中下旬以来，汇丰PMI、中采PMI、旬度发电量和出口增速等系列数据均指向经济形势企稳反弹，这得益于3月以来国务院陆续推出的大量稳增长措施刺激内需、人民币贬值及欧美经济复苏拉动出口。不过，我们观测到的主要工业品价格如水泥、煤炭等价格仍在底部徘徊，而且5月进口数据疲弱，表明内需改善有限。目前来看，国内定向刺激政策对冲房地产下滑的效果偏弱，房地产领先指标商品房销售面积继续大幅下滑预示行业尚在探底过程，政策托底的压力在增大。5月的出口先导指数较4月小幅提升，预示未来2~3个月的出口或将继续好转。总体上，经济增长短期反弹、长期或仍面临较大的下行压力。

●**通货膨胀：**5月最后一周的商务部高频食品价格数据显示肉类价格环比动量已经大幅减弱，过去四周肉类价格周环比分别为2.8%、1.4%、0.9%和0.2%，相应食用农产品价格周环比分别为0.5%、0.0%、0.2%和-0.1%。“猪周期”冲击导致的通胀警报已经解除，预计5月CPI单月同比2.6%。虽然5月经济企稳，但主要工业品价格表现疲弱，PPI同比较上月有所改善，料回升至-1.5%附近。四季度以前，CPI或难以突破3%，PPI或难以转正，通胀水平仍将保持在较为温和的水平。

●**货币政策：**5月中旬以来，央行在公开市场连续4周进行净投放，银行间7天回购利率在3.2%附近窄幅波动，央行维护资金面平稳的意向非常明显。虽然市场屡屡猜测央行可能顺势调降正回购利率水平以引导短端利率下行，但央行的态度仍然非常坚定，显示当前货币政策执行上主要是力保银行间市场流动性和市场利率稳定而无意进一步宽松。6月6日，银监会副主席王兆星表示“未来更好地盘活存量，增加资金的有效供给，会根据情况相应调整存贷比的内容”。但他同时指出，存贷比并不是制约商业银行支持实体经济和小微企业贷款能力的主要因素。我们认为，监管层放松存贷比的主要目的或是缓解银行业负债端脱媒导致的经营压力。本周，据媒体报道邮储银行、华夏银行和民生银行总共获得央行1000亿元定向再贷款额度，用于支持三农。在外汇占款日渐萎缩的趋势下，再贷款或有可能成为未来央行投放基础货币的主要渠道，“定向”的目的是希望资金进入需求迫切的实体经济。

●**国际宏观：**欧洲央行6 月5 日公布六月利率决议，三大主要指标利率齐降，再融资利率从0.25%削减10个基点至0.15%，隔夜存款利率从0.0%削减10 个基点至-0.1%，隔夜贷款利率从0.75%削减35个基点至0.40%。在随后的新闻发布会上，德拉吉宣布了一揽子宽松政策，他表示将结束SMP 冲销、准备实施ABS 购买，引入4000 亿欧元的更长期LTRO。欧洲的宽松或有利于增强新兴市场国家的流动性，同时欧元区经济复苏预期的改善或也有利于提振新兴市场国家的出口。6月6日，美国劳工部数据显示5月非农新增就业人口为21.7万，失业率6.3%。最新数据强化了美联储于年底前完全退出QE的预期。

●**债券市场：**本周央行公开市场净投放资金730亿元，全周资金面持续宽松，资金价格小幅波动，跨半年存款价格有明显的上行。利率债受周末定向降准消息影响，前半周收益大幅下行，之后由于经济数据向好，交易盘获利回吐较为明显，收益有一定幅度的回调。信用债收益整体下行，从期限上看，5y附近品种表现最好，从评级上看，高评级券种表现优于中低评级。

****

|  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| **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** | | 0.6523 | | 2.8441 | 0.05% | | -7.87% | -9.67% | | -10.58% | -15.74% | | 206.03% |
| **交银稳健** | | 1.0043 | | 2.6393 | -0.21% | | -7.42% | -10.97% | | -16.69% | -12.87% | | 150.72% |
| **交银成长** | | 2.8219 | | 3.2269 | 0.04% | | -6.28% | -6.28% | | -2.43% | 15.27% | | 224.91% |
| **交银蓝筹** | | 0.6807 | | 0.6957 | -0.13% | | -7.01% | -7.69% | | -8.77% | -9.65% | | -30.99% |
| **交银增利A/B** | | 1.023 | | 1.363 | 0.08% | | 3.70% | 2.95% | | -0.99% | 11.25% | | 41.09% |
| **交银增利C** | | 1.016 | | 1.334 | 0.08% | | 3.59% | 2.75% | | -1.41% | 9.81% | | 37.32% |
| **交银环球** | | 1.62 | | 1.814 | 0.75% | | -1.10% | 5.94% | | 19.95% | 12.85% | | 86.24% |
| **交银先锋** | | 1.088 | | 1.167 | -0.45% | | -9.36% | -5.73% | | -6.81% | -2.39% | | 16.16% |
| **治理ETF** | | 0.585 | | 0.651 | -0.85% | | 0.00% | -12.69% | | -13.33% | -20.41% | | -34.90% |
| **交银治理** | | 0.668 | | 0.668 | -0.89% | | -0.15% | -12.11% | | -12.68% | -19.52% | | -33.20% |
| **交银主题** | | 0.758 | | 0.773 | 0.13% | | -3.32% | -3.32% | | -13.27% | -24.58% | | -23.14% |
| **交银趋势** | | 0.77 | | 0.77 | 0.00% | | -1.03% | -2.78% | | -6.67% | -17.12% | | -23.00% |
| **交银添利** | | 1.023 | | 1.134 | 0.10% | | 2.61% | 1.24% | | -2.68% | 10.90% | | 13.67% |
| **交银制造** | | 1.125 | | 1.125 | -0.27% | | -6.17% | -0.27% | | 5.14% | -- | | 12.50% |
| **交银深证300价值ETF** | | 0.874 | | 0.874 | -0.46% | | -0.34% | -9.71% | | -11.45% | -- | | -12.60% |
| **交银双利A/B** | | 1.07 | | 1.178 | 0.28% | | 3.08% | -0.19% | | -3.58% | -- | | 18.18% |
| **交银双利C** | | 1.059 | | 1.164 | 0.19% | | 2.92% | -0.38% | | -3.96% | -- | | 16.72% |
| **交银价值** | | 0.867 | | 0.867 | -0.46% | | -0.46% | -9.40% | | -11.08% | -- | | -13.30% |
| **交银行业** | | 1.098 | | 1.188 | 0.00% | | -3.26% | -0.81% | | -0.56% | -- | | 6.74% |
| **交银资源** | | 1.192 | | 1.215 | 1.10% | | -3.56% | -0.14% | | 4.77% | -- | | 21.43% |
| **交银荣安保本** | | 1.029 | | 1.109 | 0.10% | | 0.68% | 1.78% | | 3.48% | -- | | 11.18% |
| **交银核心** | | 0.958 | | 0.958 | -0.42% | | -5.34% | -7.53% | | -10.63% | -- | | -4.20% |
| **交银等权** | | 0.971 | | 1.01 | -0.61% | | -4.15% | -13.62% | | -12.70% | -- | | 0.73% |
| **交银纯债A/B** | | 1.043 | | 1.05 | 0.00% | | 3.47% | 5.35% | | 3.06% | -- | | 5.02% |
| **交银纯债C** | | 1.034 | | 1.04 | 0.00% | | 3.30% | 4.97% | | 2.28% | -- | | 4.01% |
| **交银双轮动A/B** | | 1.044 | | 1.05 | 0.10% | | 2.96% | 5.24% | | 4.71% | -- | | 5.02% |
| **交银双轮动C** | | 1.038 | | 1.044 | 0.00% | | 2.77% | 4.85% | | 4.11% | -- | | 4.42% |
| **交银荣祥保本** | | 1.037 | | 1.067 | 0.10% | | 1.07% | 2.57% | | 5.47% | -- | | 6.74% |
| **交银成长30** | | 0.93 | | 0.93 | -0.43% | | -9.88% | -6.91% | | -7.00% | -- | | -7.00% |
| **交银月月丰A** | | 1.056 | | 1.056 | 0.09% | | 3.02% | 4.35% | | -- | -- | | 5.60% |
| **交银月月丰C** | | 1.052 | | 1.052 | 0.10% | | 2.83% | 4.06% | | -- | -- | | 5.20% |
| **交银双息平衡** | | 1.006 | | 1.006 | 0.10% | | -0.40% | -0.79% | | -- | -- | | 0.60% |
| **交银荣泰保本** | | 1.032 | | 1.032 | 0.00% | | 0.98% | -- | | -- | -- | | 3.20% |
| **交银强化回报A/B** | | 1.015 | | 1.015 | 0.00% | | 0.89% | -- | | -- | -- | | 1.50% |
| **交银强化回报C** | | 1.016 | | 1.016 | 0.00% | | 0.79% | -- | | -- | -- | | 1.60% |
| **交银新成长** | | 1 | | 1 | 0.00% | | -- | -- | | -- | -- | | 0.00% |
| **交银周期回报** | | 1.001 | | 1.001 | 0.10% | | -- | -- | | -- | -- | | 0.10% |
|  | |  | | | | | | | | | | | |
| **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** | | 1.2002 | | | 4.356 % | | | -- | | |
| **交银货币B** | | 1.2654 | | | 4.595 % | | | -- | | |
| **交银21天A** | | 1.0783 | | | 3.908 % | | | 3.834% | | |
| **交银21天B** | | 1.1581 | | | 4.200 % | | | 4.032% | | |
| **交银60天A** | | 1.0074 | | | 3.940 % | | | 4.043% | | |
| **交银60天B** | | 1.0869 | | | 4.225 % | | | 3.438% | | |

数据来源：交银施罗德、万得资讯、财汇资讯，截至2014年6月6日，交银环球、交银资源净值数据截至2014年6月5日。