|  |  |  |
| --- | --- | --- |
| **全球结构性行情继续演绎****股票市场运行周报****宏观经济及债券市场旗下基金表现** |  |  |



**全球结构性行情继续演绎**

2014年快要过半，回顾2014年的全球行情，依然呈现结构性行情的特点。投资国际市场和投资单一市场相比，在市场选择这一层级增加了获得收益的可能，在结构行情分化加剧的时候更凸现市场选择的重要性。

选择目标市场的框架有很多，简单从基本面的边际变化和政策面（特别是货币政策的变化）两个维度去考量，对结构化行情有一定的解释和指引作用。投资的理想目标市场最好落在经济基本面边际改善，而货币政策保持宽松的象限内。经济基本面的改善主要通过改善企业的盈利或盈利预期来体现， 而货币政策的变化主要通过影响市场的整体估值水平来体现——两者综合作用影响整体的市场表现。

**宏观经济与债券市场**

**20140616-20140622**

经济增长方面，工业反弹或入尾声。地产销售增速下滑，5月70城房价环比下滑。2014年6月中观数据显示，工业增速短期反弹或将是强弩之末。物价方面，猪价再现疲态，通胀上行受阻。

国内流动性方面，打新叠加季末，货币短期收紧，但从央行近期数次再贷款、定向降准等操作观察，宽松货币政策基调未变，因而流动性虽有打新等短期冲击，但宽松格局未变，因而利率上行幅度和时间或均将有限。

海外市场方面，美联储主席耶伦表示在QE结束后低利率水平仍将维持相当一段时间；英央行会议纪要显示加息概率增加；阿根廷陷入巨额债务违约风险。**全球结构性行情继续演绎**

**跨境投资部投资经理 饶超**

2014年快要过半，回顾2014年的全球行情，依然呈现结构性行情的特点。美国标普500指数再创历史新高，直逼2000点指数大关；欧洲指数也表现不俗，STOXX欧洲 50指数，德国DAX和法国CAC40股指涨幅都在5%左右；前期深陷欧债危机的意大利和西班牙表现更是抢眼，西班牙IBEX 35指数上涨超过12%，而意大利指数上涨超过15%。与之对比，国内沪深300跌幅逾8%，香港国企指数跌幅近4%，国内外指数表现差异继续拉大。

投资国际市场和投资单一市场相比，在市场选择这一层级增加了获得收益的可能，特别是在结构行情分化加剧的时候更凸现市场选择的重要性。选择目标市场的框架有很多，简单从基本面的边际变化和政策面（特别是货币政策的变化）两个维度去考量，对结构化行情有一定的解释和指引作用。如下图所示，投资的理想目标市场最好落在经济基本面边际改善，而货币政策保持宽松的象限内。经济基本面的改善主要通过改善企业的盈利或盈利预期来体现， 而货币政策的变化主要通过影响市场的整体估值水平来体现——两者综合作用影响整体的市场表现。

基于这个框架，近两年的欧洲市场，便处于这一组合的“甜区”。 基本面方面，欧元区的制造业PMI自2012年7月见底以来，一路趋势上行，已经连续超过11个月在50以上。债务危机也得到大幅缓解，西班牙和意大利的10年国债收益率都已经跌至3%以下，这一利率水平不仅大幅低于2012年的危机水平，也创下了近5年的新低。国债收益率的大幅下行，不仅降低了风险溢价，也使得债市的造血功能得以修复，对经济形成正向反馈。货币政策层面，欧央行在2011年启动新一轮降息后，基准利率一直维持在较低水平。而就在前不久，欧央行再次降低基准利率到0.15%，银行隔夜存款利率更是调降到-0.1%，使得货币政策继续处在非常宽松的环境下，后期股指的强势表现大概率会继续维持。但中长期看，统一的货币政策和不统一的财政政策仍是制约股市持续上行的不利结构性因素。

再看美国市场，从2009年第一轮QE推出，到后来的QE2、QE3和最后的扭曲操作，整体市场大都处在货币政策宽松和基本面持续改善的象限中，也就造就了2009年触底反弹的一轮牛市。目前，美国经济的基本面仍处在逐渐恢复的轨道中，但QE的边际宽松效应已经在衰减，市场已经对美联储的货币政策表述变得更加敏感。当美联储主席耶伦在3月会议结束后的记者会上表示在购债结束后六个月或会加息，马上引发了市场的波动。而近期的表述似乎又显“鸽派”，也回避了约“六个月”可能加息的表述，市场再次恢复乐观。目前标普指数再创新高和耶论近期在货币政策的持续鸽派表述不无关系。目前的美股的净利率水平已经超过了2007年的顶峰水平并创下了历史新高，净利率水平进一步提升的空间或有限，后期货币政策的变化或仍是股指方向的决定性因素。

最后看中国市场，大盘指数在2009年快速反弹之后冲高回落，随后一波三折至今仍在低位徘徊。一个重要的原因是通胀、房地产价格以及结构转型的需要等因素制约了央行保持货币政策宽松的能力和意愿。自2009年下半年以后，从货币政策边际趋势看未能继续保持宽松。货币政策有保有压，宏观经济窄幅波动，大盘没有能出现欧美股市持续上涨的行情。在目前这个时点，经济指标弱势运行，地产投资仍存失速下行风险，央行定向降准，货币政策边际上略有放松，基本面和政策面效应有所对冲，大盘指数无需过于悲观，但市场仍处于基本面和政策面相互博弈的“纠结”状态。

**股票市场运行周报（20140616-20140620）**

**交银施罗德量化投资部**
本周上证综指下跌2.13%，深证成指下跌2.78%，中小板指数下跌2.60%，沪深两市成交量为8,358.70亿元。仅有色金属行业微幅上涨，涨幅为0.02%。传媒、商业贸易、家用电器跌幅最大，分别下跌4.11%、3.75%、3.21%；从行业换手率来看，计算机、传媒、电子行业换手率最大，换手率均超过8%；从风格特征来看，绩优股指数跌幅最小，跌幅为1.22%，中市净率指数跌幅最大，跌幅为2.92%。

**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 | (2.13%) | 3,492.0 | A股总市值（亿元） | 270,532.62 |
| 上证180 | (1.54%) | 1,507.7 | A股流通市值（亿元） | 197,525.24 |
| 上证50 | (1.23%) | 672.7 | A股市盈率（最新年报，剔除负值） | 11.29 |
| 沪深300 | (1.82%) | 2,271.4 | A股市盈率（递推12个月，剔除负值） | 10.88 |
| 深证成指 | (2.78%) | 429.6 | A股市净率（最新年报，剔除负值） | 1.55 |
| 深证100 | (2.50%) | 879.0 | A股市净率（最新报告期，剔除负值） | 1.48 |
| 申万中小板 | (2.60%) | 2,149.1 | A股加权平均股价 | 6.42 |
| 申万基金重仓 | (2.25%) | 5,035.0 | 两市A股成交金额(亿元) | 8,358.70 |

**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** |
| 有色金属 | 0.02% | 5.35% | 非银金融 | (2.23%) | . |
| 化工 | (0.74%) | 2.43% |  | 建筑材料 | (2.33%) | 5.29% |
| 采掘 | (1.15%) | 1.57% | 房地产 | (2.34%) | 4.24% |
| 银行 | (1.20%) | 0.45% |  | 轻工制造 | (2.51%) | 6.81% |
| 通信 | (1.37%) | 5.71% |  | 休闲服务 | (2.56%) | 4.29% |
| 钢铁 | (1.44%) | 1.40% |  | 农林牧渔 | (2.59%) | 5.10% |
| 汽车 | (1.53%) | 4.32% | 电子 | (2.62%) | 8.80% |
| 国防军工 | (1.56%) | 4.93% |  | 机械设备 | (2.64%) | 6.48% |
| 综合 | (1.68%) | 4.75% | 医药生物 | (2.65%) | 4.03% |
| 公用事业 | (1.69%) | 2.57% |  | 纺织服装 | (2.84%) | 4.88% |
| 建筑装饰 | (1.77%) | 2.10% | 计算机 | (3.16%) | 13.20% |
| 电气设备 | (1.80%) | 5.15% | 家用电器 | (3.21%) | 5.20% |
| 交通运输 | (1.96%) | 2.26% | 商业贸易 | (3.75%) | 4.67% |
| 食品饮料 | (2.16%) | 3.20% | 传媒 | (4.11%) | 8.86% |

**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：20140616-20140620

**宏观经济及债券市场20140616-20140622**

**交银施罗德固定收益部**

●**经济增长：**5月70城房价同比增速下滑至5.4%，环比增速由正转负，与此前的百城房价走势一致。这意味着下半年地产投资并不乐观，房地产或依然是制约下半年经济增长的关键因素。2014年6月中观数据显示工业增速短期反弹或将是强弩之末。6月上旬发电增速5.6%，较5月下旬的6.5%小幅下滑。6月上旬重点钢企粗钢产量增速回升至5.8%，但钢企库存增速大幅攀升至13.1%，说明供需格局不容乐观。考虑到2季度发电量增速与稳增长政策的错位效应有关，预计伴随3季度稳增长效应的消退，工业增速或将回落。

●**宏观政策：**本周李克强总理出访英国和希腊。他在英国强调经济增速的下限不越过7.5%，使得上限CPI不越过3.5%。由此可见，7.5%仍是政府今年希望完成的经济增速目标。在1季度经济下行出现较大幅度下滑之后，3月底开始的微刺激对于2季度经济起了一定程度的托底作用，体现在基建投资增速居高不下。然而,微刺激或仅有短暂效应。因此，目前微刺激政策或仍难对冲下半年房地产的下行风险。政府要全力实现7.5%左右，必须进一步出台微刺激政策，加码见效快的基建领域，并用宽松的货币政策解决资金来源。

●**通货膨胀：**5月猪价大幅反弹，推动食品价格大幅上涨，而稳增长效应下PPI 短期企稳，使得非食品价格小幅回升，共同推动了5月通胀的显著反弹。6月以来猪价重新下跌，近三周猪价累积跌幅约2%，加之蔬菜价格基本稳定，预示6 月食品价格或重新下跌。截止目前商务部、统计局6月中上旬食品价格环比涨幅在0%左右，预测6月CPI食品价格或环比下降0.3%，6月CPI或小幅降至2.4%。

●**国际宏观：**美联储维持了缩减购债的规模，但声明偏鸽派，美联储提前加息的风险降低；欧元区方面，5月通胀率终值同比增长0.5%，环比降低0.1%，仍远低于欧洲央行2%的通胀目标。欧元区通缩风险仍然较大，而6 月的宽松政策影响需要时间来验证。英国央行6月20日发布的会议纪要中表示，“政策制定者准备在今年底前上调利率”，英国央行行长卡尼近期也指出，“升息时间可能比投资人预期的要早”，这令人不得不揣测，英国央行在今年底前加息或为大概率事件；阿根廷陷入巨额债务违约风险，偿债日期是6 月30 日，当日需要偿付9.07 亿美元。若届时阿根廷赔款未能到位，那么该国将陷入技术性违约。

●**债券市场：**本周初期受降准影响，债券市场整体收益率下行。周二在受机构“打新”、季末等影响下，债市整体下跌，短期收益跌幅较大。周五资金面稍显缓解，债券跌势有所缓解。本周央行公开市场正回购到期650亿，正回购发行500亿，净投放150亿，连续6周净投放，虽规模较前两周有所下降，公开市场操作并未转紧。28天招标利率维持在4%，流动性短期保持稳定。

****

|  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- |
| **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** | 0.645 | 2.8368 | 0.58% | -4.80% | -10.51% | -10.17% | -14.55% | 202.61% |
| **交银稳健** | 0.9966 | 2.6316 | 0.27% | -3.23% | -9.80% | -12.92% | -10.65% | 148.80% |
| **交银成长** | 2.7668 | 3.1718 | 0.52% | -3.81% | -7.05% | -0.97% | 15.69% | 218.57% |
| **交银蓝筹** | 0.674 | 0.689 | 0.43% | -4.11% | -8.50% | -6.18% | -8.21% | -31.66% |
| **交银增利A/B** | 1.0287 | 1.3687 | 0.22% | 4.81% | 6.47% | 2.70% | 13.22% | 41.87% |
| **交银增利C** | 1.0215 | 1.3395 | 0.22% | 4.70% | 6.25% | 2.26% | 11.76% | 38.07% |
| **交银环球** | 1.63 | 1.824 | 0.06% | 2.07% | 7.14% | 21.39% | 20.44% | 87.39% |
| **交银先锋** | 1.0993 | 1.1783 | 0.99% | -4.61% | -3.86% | -2.05% | 1.15% | 17.37% |
| **治理ETF** | 0.591 | 0.658 | 0.68% | 5.54% | -4.06% | -4.52% | -16.99% | -34.23% |
| **交银治理** | 0.675 | 0.675 | 0.75% | 5.30% | -3.85% | -4.26% | -16.15% | -32.50% |
| **交银主题** | 0.747 | 0.762 | 0.40% | -2.73% | -2.99% | -6.04% | -24.24% | -24.26% |
| **交银趋势** | 0.756 | 0.756 | 0.40% | 1.48% | -3.08% | -4.55% | -15.91% | -24.40% |
| **交银添利** | 1.028 | 1.139 | 0.10% | 4.05% | 3.23% | -0.18% | 12.32% | 14.23% |
| **交银制造** | 1.136 | 1.136 | 0.89% | -1.73% | 1.16% | 7.58% | -- | 13.60% |
| **交银深证300价值ETF** | 0.868 | 0.868 | 0.46% | 2.97% | -4.82% | -3.45% | -- | -13.20% |
| **交银双利A/B** | 1.081 | 1.189 | 0.56% | 5.67% | 5.26% | 2.11% | -- | 19.40% |
| **交银双利C** | 1.069 | 1.174 | 0.47% | 5.53% | 5.01% | 1.66% | -- | 17.82% |
| **交银价值** | 0.861 | 0.861 | 0.47% | 2.62% | -4.86% | -3.48% | -- | -13.90% |
| **交银行业** | 1.103 | 1.193 | 0.55% | 1.10% | 1.29% | 3.45% | -- | 7.22% |
| **交银资源** | 1.214 | 1.237 | 0.25% | 0.41% | 0.88% | 10.23% | -- | 23.67% |
| **交银荣安保本** | 1.03 | 1.11 | 0.19% | 1.88% | 2.28% | 4.90% | -- | 11.29% |
| **交银核心** | 0.954 | 0.954 | 0.85% | -2.95% | -4.50% | -6.19% | -- | -4.60% |
| **交银等权** | 0.966 | 1.005 | 0.52% | -1.02% | -8.58% | -7.46% | -- | 0.21% |
| **交银纯债A/B** | 1.046 | 1.053 | 0.19% | 3.67% | 5.87% | 4.18% | -- | 5.32% |
| **交银纯债C** | 1.036 | 1.042 | 0.10% | 3.50% | 5.39% | 3.29% | -- | 4.22% |
| **交银双轮动A/B** | 1.047 | 1.053 | 0.00% | 3.15% | 5.65% | 5.22% | -- | 5.32% |
| **交银双轮动C** | 1.042 | 1.048 | 0.10% | 3.07% | 5.36% | 4.82% | -- | 4.82% |
| **交银荣祥保本** | 1.038 | 1.068 | 0.29% | 2.37% | 2.87% | 6.31% | -- | 6.84% |
| **交银成长30** | 0.94 | 0.94 | 0.97% | -5.62% | -5.81% | -6.09% | -- | -6.00% |
| **交银月月丰A** | 1.059 | 1.059 | 0.19% | 3.52% | 4.44% | -- | -- | 5.90% |
| **交银月月丰C** | 1.055 | 1.055 | 0.19% | 3.43% | 4.25% | -- | -- | 5.50% |
| **交银双息平衡** | 1.008 | 1.008 | 0.50% | 2.44% | 0.00% | -- | -- | 0.80% |
| **交银荣泰保本** | 1.035 | 1.035 | 0.19% | 2.07% | -- | -- | -- | 3.50% |
| **交银强化回报A/B** | 1.018 | 1.018 | 0.00% | 1.39% | -- | -- | -- | 1.80% |
| **交银强化回报C** | 1.019 | 1.019 | 0.00% | 1.39% | -- | -- | -- | 1.90% |
| **交银新成长** | 1 | 1 | 0.10% | -- | -- | -- | -- | 0.00% |
| **交银周期回报** | 1 | 1 | 0.10% | -- | -- | -- | -- | 0.00% |
|  |  |
| **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** | 1.3768 | 4.092 % | -- |
| **交银货币B** | 1.4439 | 4.335 % | -- |
| **交银21天A** | 1.0689 | 3.911 % | 3.917% |
| **交银21天B** | 1.1483 | 4.202 % | 4.208% |
| **交银60天A** | 1.3066 | 4.034 % | 4.019% |
| **交银60天B** | 1.3861 | 4.324 % | 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20日，交银环球、交银资源净值数据截至2014年6月19日。