|  |  |  |
| --- | --- | --- |
| **“小而美”并没有看上去那么美**  **股票市场运行周报**  **宏观经济及债券市场 旗下基金表现** |  |  |



**“小而美”并没有看上去那么美**

今年以来，股票市场中“以小为美”的风格特征尤为突出。今年一些跌幅较大的个股包括食品饮料、电子和传媒等，很多是去年受到追捧的成长股，甚至是创业板的龙头股，这些优秀成长股的估值大幅下挫，是很多投资人始料未及的，但又是不得不认真思考的事实。今年以来，涨幅居前的大多是100亿元乃至50亿元市值以下的个股，国内市场的这种“小而美”究竟是什么原因造成的呢？是否会持续很长时间呢？

**宏观经济与债券市场**

**20140721-20140727**

经济增长方面，定向宽松持续，经济反弹存疑。7月汇丰PMI 由上月50.7 升至本月52，超市场预期。汇丰PMI 显示制造业景气度似乎已进一步好转，但7月中观数据显示经济反弹或存疑，地产虽销量略有改善，但库存仍高，7月中上旬发电增速仅1.9%，创近3 年新低，工业增速或将大概率回落。

物价方面，猪价反弹菜价回落，通胀短期稳定、长期风险或增加。国内流动性方面，因新股发行资金面趋紧，回购利率冲高，再加上正回购再次暂停，预示未来定向宽松或有望延续。

海外市场方面，美国通胀维持高位，英国释放加息信号。美国6月CPI增长2.1%，如果通胀持续走高，或将对美联储主席耶伦的鸽派立场构成挑战。英国央行行长卡尼周三首次明确表示加息临近，并同时承诺加息时点将取决于经济数据，同时强调加息将循序渐进。

**“小而美”并没有看上去那么美**

**交银施罗德权益部副总经理、交银稳健基金经理 唐倩**

今年以来，股票市场中“以小为美”的风格特征尤为突出。应该说，这个话题并不是今年才有的。可能，自从有了股票市场，就有了这样的争论。特别是近年来，诸多银行、钢铁、建筑和运输板块的表现持续低迷，股价长期在净资产附近甚至以下徘徊。但今年的情况又有所不同，一些跌幅较大的个股包括食品饮料、电子和传媒等，很多是去年受到追捧的成长股，甚至是创业板的龙头股，这些优秀成长股的估值大幅下挫，是很多投资人始料未及的，但又是不得不认真思考的事实。今年以来，涨幅居前的大多是100亿元乃至50亿元市值以下的个股，国内市场的这种“小而美”究竟是什么原因造成的呢？是否会持续很长时间呢？

通过国际比较，我们看到欧美等成熟市场，甚至包括新兴市场中的香港，大多数小盘股都是处于市值很小、关注度很低的情况，估值水平也很低。而无论是传统行业还是新兴行业，基本上都有一些大公司能够持续成长，并没有出现如同国内市场类似的“小而美”的情况。那么国内市场这样的不成熟特征具体是由什么原因造成的呢？

首先，国内市场的深度和广度都远未达到成熟市场的规模。衡量股票市场深度的重要指标是经济总量和股市市值的比重。比如美国，截止2013年底的股票市场规模为23.5万亿美元，GDP为16.5万亿美元，二者的比值为1.4：1。2013年，中国GDP的总规模为8.5万亿美元，股票市场规模为3.4万亿美元，二者之比在0.4。相比之下，巨大的差距导致市场的投资理念、投资风格和估值体系都非常不同。作为机构投资者，过多依赖于传统经济学理论的估值体系和投资理念，这可能在某种程度上本身就是不合理的。作为一个新兴市场，国内的股票市场无论在制度化建设、投资者结构、上市公司行为还是估值体系上，都有着深刻的阶段性特征。短期而言，IPO、股东套现等行为导致股票供给源源不断，而投资者很难有稳定的、与巨大波动的风险所相称的回报，使得进入市场的资金严重不足。因此，短期内无论是成长股抑或周期股，无论是质地如何优良的公司，可能在股票市场上都会面临“成长的烦恼”，也就是说市值到了一定的规模，就无法突破天花板。

要打破这种循环，必然是一套系统化的工程。短期内，“沪港通”等制度性的革新，可能会带来增量资金，有利于这些明显低估的公司得到估值修复。但如果这一套系统化的工程不继续得到修复和改良，恐怕海外资金也不能持续充当“雷锋”的角色。因此，可能市场必须关注长期的制度建设。股票市场的存在根源，是在于促进资源更有效率地配置。如果长此以往，这些优秀的基石企业无法得到相应的资源配置，股票市场的存在也就没有任何意义！

**股票市场运行周报（20140721-20140725）**

**交银施罗德量化投资部**  
本周上证综指上涨3.28%，深证成指上涨4.39%，中小板指数上涨0.21%，沪深两市成交量为10,771.57亿元，比上周略有增加。采掘、有色金属、非银金融行业涨幅最大，涨幅分别为6.97%、6.44%、6.37%。电子、传媒、轻工制造跌幅最大，分别下跌1.09%、0.62%、0.33%；从行业换手率来看，有色金属和农林牧渔行业的换手率最大，换手率超过9%；从风格特征来看，低市盈率涨幅最大，涨幅为4.74%，高市净率指数涨幅最小，涨幅为0.10%。

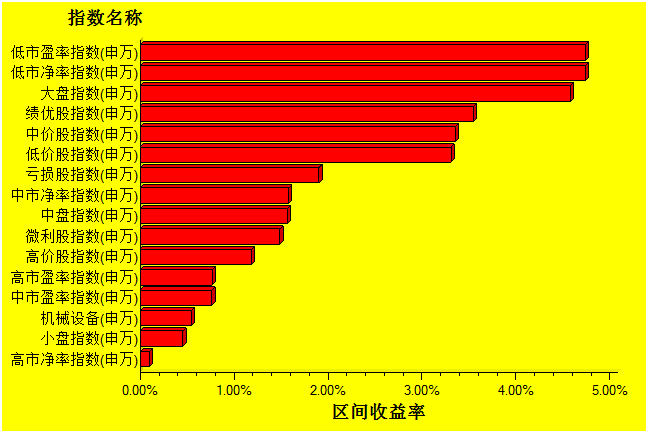
**表1:指数表现**   **表2:市场总体指标**

|  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| **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 | 3.28% | 5,212.0 | A股总市值（亿元） | 284,743.94 |
| 上证180 | 4.71% | 2,519.5 | A股流通市值（亿元） | 209,826.73 |
| 上证50 | 5.29% | 1,210.0 | A股市盈率（最新年报，剔除负值） | 11.86 |
| 沪深300 | 4.45% | 3,656.7 | A股市盈率（递推12个月，剔除负值） | 11.42 |
| 深证成指 | 4.39% | 683.8 | A股市净率（最新年报，剔除负值） | 1.63 |
| 深证100 | 3.84% | 1,332.6 | A股市净率（最新报告期，剔除负值） | 1.55 |
| 申万中小板 | 0.21% | 2,293.6 | A股加权平均股价 | 6.70 |
| 申万基金重仓 | 2.81% | 6,419.2 | 两市A股成交金额(亿元) | 10,771.57 |

**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** |
| 采掘 | 6.97% | 7.37% | 食品饮料 | 1.75% | 4.36% |
| 有色金属 | 6.44% | 10.29% |  | 公用事业 | 1.73% | 3.77% |
| 非银金融 | 6.37% | . | 国防军工 | 1.51% | 7.20% |
| 房地产 | 4.91% | 6.85% |  | 休闲服务 | 1.36% | 4.77% |
| 汽车 | 4.61% | 6.50% |  | 电气设备 | 1.22% | 7.63% |
| 银行 | 3.60% | 0.60% |  | 纺织服装 | 1.20% | 7.39% |
| 钢铁 | 3.55% | 3.08% | 综合 | 1.20% | 7.85% |
| 建筑装饰 | 3.43% | 3.67% |  | 机械设备 | 0.70% | 7.17% |
| 家用电器 | 3.13% | 4.42% | 医药生物 | 0.26% | 5.45% |
| 建筑材料 | 2.70% | 7.55% |  | 计算机 | 0.10% | 7.76% |
| 交通运输 | 2.15% | 2.75% | 通信 | (0.16%) | 5.20% |
| 化工 | 2.11% | 2.51% | 轻工制造 | (0.33%) | 8.38% |
| 农林牧渔 | 1.94% | 9.08% | 传媒 | (0.62%) | 6.06% |
| 商业贸易 | 1.78% | 6.40% | 电子 | (1.09%) | 8.05% |

**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：20140721-20140725

**宏观经济及债券市场20140721-20140727**

**交银施罗德固定收益部**

●**经济数据：**定向宽松持续，经济反弹存疑。7月汇丰PMI 由上月50.7 升至本月52，超市场预期。汇丰PMI 显示制造业景气度似乎已进一步好转，但7月中观数据显示经济反弹存疑，地产虽销量略有改善，但库存仍高，7 月中上旬发电增速仅1.9%，创近3 年新低，工业增速或将大概率回落。

●**通货膨胀及流动性：**物价方面，猪价反弹菜价回落，通胀短期稳定、长期风险或增加。国内流动性方面，因新股发行资金面趋紧，回购利率崇高，再加上正回购再次暂停，预示未来定向宽松或有望延续。

●**货币政策：**近期总理在国务院常务会议上强调要降低企业融资高成本，加大支农支小再贷款和再贴现力度，意味着定向宽松货币政策或将持续，未来再贷款及PSL 规模和范围仍有望继续扩大。稳增长目标意味着经济仍将继续加杠杆，只不过政府希望低利率加杠杆，这也意味着宽货币政策力度的加大，中期通胀和房价反弹风险或升温。

●**海外市场：**美国通胀维持高位，英国释放加息信号。美国6月CPI 增长2.1%，如果通胀持续走高，或将对美联储主席耶伦的鸽派立场构成挑战。英国央行行长卡尼周三首次明确表示加息临近，并同时承诺加息时点将取决于经济数据，同时强调加息将循序渐进。

****

|  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| **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** | | 0.6449 | | 2.8367 | 0.45% | | 0.33% | -14.50% | | -16.03% | -16.31% | | 202.56% |
| **交银稳健** | | 1.0337 | | 2.6687 | 0.43% | | 4.32% | -9.96% | | -11.74% | -12.78% | | 158.06% |
| **交银成长** | | 2.8459 | | 3.2509 | 0.85% | | 1.68% | -10.60% | | -7.10% | 11.11% | | 227.68% |
| **交银蓝筹** | | 0.6763 | | 0.6913 | 0.57% | | 0.06% | -11.39% | | -11.47% | -12.21% | | -31.43% |
| **交银增利A/B** | | 1.0392 | | 1.3792 | 0.10% | | 4.09% | 7.62% | | 3.44% | 16.78% | | 43.32% |
| **交银增利C** | | 1.0314 | | 1.3494 | 0.10% | | 3.97% | 7.39% | | 2.99% | 15.26% | | 39.41% |
| **交银环球** | | 1.655 | | 1.849 | 0.12% | | 4.55% | 8.24% | | 19.52% | 15.36% | | 90.26% |
| **交银先锋** | | 1.1394 | | 1.2184 | 0.13% | | 0.52% | -5.11% | | -2.76% | 0.02% | | 21.65% |
| **治理ETF** | | 0.636 | | 0.708 | 0.95% | | 7.43% | 5.30% | | 6.00% | -11.67% | | -29.22% |
| **交银治理** | | 0.724 | | 0.724 | 0.98% | | 7.10% | 5.08% | | 5.85% | -11.06% | | -27.60% |
| **交银主题** | | 0.744 | | 0.759 | 0.27% | | -0.40% | -6.30% | | -3.50% | -27.13% | | -24.56% |
| **交银趋势** | | 0.802 | | 0.802 | 0.38% | | 6.93% | -1.84% | | -0.99% | -16.80% | | -19.80% |
| **交银添利** | | 1.037 | | 1.148 | -0.19% | | 3.49% | 4.64% | | 0.89% | 15.81% | | 15.23% |
| **交银制造** | | 1.172 | | 1.172 | 0.09% | | 1.91% | -1.60% | | 3.44% | 17.67% | | 17.20% |
| **交银深证300价值ETF** | | 0.95 | | 0.95 | 0.96% | | 9.70% | 5.20% | | 10.59% | -- | | -5.00% |
| **交银双利A/B** | | 1.094 | | 1.202 | 0.18% | | 4.99% | 6.84% | | 1.79% | -- | | 20.83% |
| **交银双利C** | | 1.082 | | 1.187 | 0.19% | | 4.84% | 6.60% | | 1.44% | -- | | 19.26% |
| **交银价值** | | 0.938 | | 0.938 | 0.97% | | 9.07% | 4.69% | | 9.71% | -- | | -6.20% |
| **交银行业** | | 1.136 | | 1.226 | 0.71% | | 3.93% | 0.26% | | 4.26% | -- | | 10.43% |
| **交银资源** | | 1.248 | | 1.271 | 0.32% | | 3.83% | 3.23% | | 14.13% | -- | | 27.14% |
| **交银荣安保本** | | 1.01 | | 1.116 | 0.20% | | 2.15% | 1.26% | | 3.85% | -- | | 11.92% |
| **交银核心** | | 0.998 | | 0.998 | 0.71% | | 2.15% | -2.25% | | -1.67% | -- | | -0.20% |
| **交银等权** | | 1.032 | | 1.071 | 1.18% | | 5.09% | -0.67% | | -0.28% | -- | | 7.06% |
| **交银纯债A/B** | | 1.055 | | 1.062 | 0.29% | | 3.43% | 6.03% | | 4.77% | -- | | 6.23% |
| **交银纯债C** | | 1.045 | | 1.051 | 0.29% | | 3.26% | 5.66% | | 3.98% | -- | | 5.12% |
| **交银双轮动A/B** | | 1.04 | | 1.06 | 0.19% | | 2.73% | 5.40% | | 5.40% | -- | | 6.03% |
| **交银双轮动C** | | 1.037 | | 1.054 | 0.19% | | 2.55% | 5.12% | | 4.90% | -- | | 5.43% |
| **交银荣祥保本** | | 1.018 | | 1.075 | 0.20% | | 2.95% | 1.65% | | 4.73% | -- | | 7.56% |
| **交银成长30** | | 0.988 | | 0.988 | 0.10% | | 1.75% | -3.33% | | -1.50% | -- | | -1.20% |
| **交银月月丰A** | | 1.068 | | 1.068 | 0.09% | | 3.19% | 4.91% | | -- | -- | | 6.80% |
| **交银月月丰C** | | 1.063 | | 1.063 | 0.09% | | 3.00% | 4.63% | | -- | -- | | 6.30% |
| **交银双息平衡** | | 1.049 | | 1.049 | 0.58% | | 5.32% | 3.25% | | -- | -- | | 4.90% |
| **交银荣泰保本** | | 1.021 | | 1.041 | 0.20% | | 2.45% | 2.86% | | -- | -- | | 4.09% |
| **交银强化回报A/B** | | 1.021 | | 1.021 | 0.00% | | 1.19% | -- | | -- | -- | | 2.10% |
| **交银强化回报C** | | 1.021 | | 1.021 | 0.00% | | 1.09% | -- | | -- | -- | | 2.10% |
| **交银新成长** | | 1.004 | | 1.004 | 0.00% | | -- | -- | | -- | -- | | 0.40% |
| **交银周期回报** | | 1.005 | | 1.005 | 0.00% | | -- | -- | | -- | -- | | 0.50% |
|  | |  | | | | | | | | | | | |
| **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** | | 1.1277 | | | 4.218 % | | | -- | | |
| **交银货币B** | | 1.1943 | | | 4.459 % | | | -- | | |
| **交银21天A** | | 1.2879 | | | 4.078 % | | | 13.627% | | |
| **交银21天B** | | -- | | | -- | | | 4.161% | | |
| **交银60天A** | | 1.5785 | | | 4.212 % | | | 4.046% | | |
| **交银60天B** | | 1.6579 | | | 4.502 % | | | 4.286% | | |

数据来源：交银施罗德、万得资讯、财汇资讯，截至2014年7月25日，交银环球、交银资源净值数据截至2014年7月24日。