|  |  |  |
| --- | --- | --- |
|  **寻找投资哲学的圣杯****股票市场运行周报****宏观经济及债券市场旗下基金表现** |  |  |



**寻找投资哲学的圣杯**

为什么要思考投资哲学？每个投资者都在寻找属于自己的圣杯，希望就此打通投资的任督二脉；在此孜孜以求的过程中，既要归纳、总结、构建投资分析框架，更要提升对投资哲学、方法论的认识。

投资哲学有何特点？具体投资分析方法无所谓好坏，关键是是否适合投资者：不但要适合投资者的知识结构、个人资源禀赋，更要适合投资者的心胸、情绪管理能力。投资者只有和投资分析方法合二为一，方能如庖丁解牛般驾驭自如、游刃有余。但优秀投资者所用的投资方法，其背后蕴含的投资哲学往往具有一些共同特征。

**宏观经济与债券市场**

**20140908-20140914**

经济增长数据显示，8月规模以上工业增加值同比增6.9%，远低于市场预期，一方面受到去年同期高基数的影响，同时也缘于经济下滑压力较大。8月份新增贷款7025亿元，M2增速12.8%，社会融资总量9574亿元。除了新增贷款数据与市场预期大致相符以外，其他数据均低于预期。

海外市场方面，美国8月零售销售月率增长至4个月最高的0.6%。消费需求强劲，拉动美国经济三季度继续复苏；受乌克兰危机加剧影响，9月欧元区投资者信心指数降至-9.8，为2013年7月以来最低；日本8月消费者信心指数意外降至41.2，反映消费情况的经济观察家现况指数意外降至47.4，显示内需不佳。

**寻找投资哲学的圣杯**

**交银施罗德量化投资部总经理、交银核心基金经理龙向东**

为什么要思考投资哲学？

每个投资者都在寻找属于自己的圣杯，希望就此打通投资的任督二脉；在此孜孜以求的过程中，既要归纳、总结、构建投资分析框架，更要提升对投资哲学、方法论的认识。

曾经有朋友说，不同的股票分析师在讨论一个股票时最有效的沟通方式是直接打开各自的估值模型、再具体交流，谓之碰模型：因为一个公司所有的市场环境、经营战略、管理执行、激励机制、企业文化在估值模型中都有所体现。沿用这一说法，投资组合实际上是投资者的投资哲学、对当下政治经济分析判断、对具体公司喜好的综合体现。借用计算机编程作为一个例子来说明投资哲学、具体投资分析方法和投资组合三者之间的关系：投资哲学反应了编程者的架构设计能力，具体投资分析方法是一个类，而投资组合是类的一个实体。即使是一个编程高手，也不可能在每个技术细节上都能处理得完美，但是其架构设计能力的高下整体决定了代码的效率和优雅；投资哲学的思考并不能决定投资组合每天的业绩，但其丰富完善长期而言可以整体上改善投资业绩。

投资哲学的特点

具体投资分析方法无所谓好坏，关键是是否适合投资者：不但要适合投资者的知识结构、个人资源禀赋，更要适合投资者的心胸、情绪管理能力。投资者只有和投资分析方法合二为一，方能如庖丁解牛般驾驭自如、游刃有余。但优秀投资者所用的投资方法背后蕴含的投资哲学往往具有以下特征：

1，矛盾论。投资流派众多，而且往往体现出矛盾的对立统一性：既有自上而下，也有自下而上；既有价值投资，也有成长投资；既有定量分析，也有定性分析；既有趋势投资、强调顺势而为，也有反转投资，强调逆势而上。或者坚持一种操作理念，始终如一；或者兼容并包，随风而舞。前者的挑战在于当市场风格和投资者所擅长的操作不一致时，投资者能否蓄势待发或坦然面对阶段性挫折；后者对投资者融会贯通及时机拿捏提出了相当高的挑战。

2，发展论。万事万物都是发展变化的：一方面，经济是不断发展变化的，作为其晴雨表的资本市场更是潮起潮落，投资哲学也不应该是静止不变的；另一方面，我们对各种规律的认识也是在不断深化的，也会经历“肯定-否定-否定之否定”的螺旋式上升过程。投资者在不断加深对人与物、人与人、人与己关系的理解过程中，也在不断丰富、完善自己的投资哲学。

3，实践论。空谈误国、实干兴邦，投资哲学不能单纯地坐而论道，而应起而行之：在投资实践中摸爬滚打，干中学。在这个学（投资）哲学、用（投资）哲学的不断实践过程中，要处理好加法、减法的关系。所谓加法，是要博采众家之长；所谓减法，是要结合个人特征，提炼总结出个人的投资分析框架。没有经历波澜壮阔，如何轻言心如止水？就此而言，干好一项工作所需的一万个小时的积累不无道理。

**股票市场运行周报（20140908-20140912）**

**交银施罗德量化投资部**
本周上证综指上涨0.24%，深证成指下跌0.82%，中小板指数上涨2.07%，沪深两市成交量为15,060.81亿元，比上周有所增加。国防军工、纺织服装、机械设备行业涨幅最大，涨幅分别为4.86%、3.70%、3.58%。非银金融、食品饮料、银行跌幅最大，分别下跌1.60%、1.48%、1.14%；从行业换手率来看，电子、国防军工的换手率最大，换手率均超过12%；从风格特征来看，机械设备指数涨幅最大，涨幅为3.24%，绩优股指数跌幅最大，跌幅为0.94%。

**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 | 0.24% | 6,957.0 | A股总市值（亿元） | 320,468.15 |
| 上证180 | (0.60%) | 2,870.8 | A股流通市值（亿元） | 236,118.24 |
| 上证50 | (1.57%) | 1,097.0 | A股市盈率（最新年报，剔除负值） | 13.30 |
| 沪深300 | (0.45%) | 4,291.0 | A股市盈率（递推12个月，剔除负值） | 12.35 |
| 深证成指 | (0.82%) | 719.7 | A股市净率（最新年报，剔除负值） | 1.83 |
| 深证100 | (0.17%) | 1,487.5 | A股市净率（最新报告期，剔除负值） | 1.73 |
| 申万中小板 | 2.07% | 3,590.1 | A股加权平均股价 | 7.50 |
| 申万基金重仓 | 0.37% | 8,368.9 | 两市A股成交金额(亿元) | 15,060.81 |

**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** |
| 国防军工 | 4.86% | 12.03% | 计算机 | 1.54% | 10.12% |
| 纺织服装 | 3.70% | 8.76% |  | 电气设备 | 1.53% | 8.27% |
| 机械设备 | 3.58% | 10.57% | 建筑材料 | 1.41% | 9.21% |
| 农林牧渔 | 3.08% | 11.37% |  | 医药生物 | 1.18% | 8.32% |
| 商业贸易 | 2.70% | 10.40% |  | 汽车 | 1.02% | 7.10% |
| 综合 | 2.52% | 10.58% |  | 家用电器 | 0.81% | 10.35% |
| 建筑装饰 | 2.46% | 4.53% | 房地产 | 0.72% | 6.53% |
| 轻工制造 | 2.16% | 11.22% |  | 电子 | 0.70% | 12.17% |
| 休闲服务 | 2.06% | 9.16% | 化工 | 0.06% | 3.19% |
| 交通运输 | 1.98% | 5.87% |  | 有色金属 | (0.02%) | 7.60% |
| 钢铁 | 1.92% | 4.87% | 采掘 | (0.36%) | 5.61% |
| 公用事业 | 1.80% | 6.08% | 银行 | (1.14%) | 0.40% |
| 通信 | 1.68% | 6.82% | 食品饮料 | (1.48%) | 5.45% |
| 传媒 | 1.64% | 10.39% | 非银金融 | (1.60%) | . |

**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：20140908-20140912

**宏观经济及债券市场20140908-20140914**

**交银施罗德固定收益部**

●**经济增长：**8月规模以上工业增加值同比增6.9%，远低于上个月的9.0%和市场一致预期。这一方面受到了去年同期高基数的影响，同时也缘于经济下滑压力较大。此外，1-8月固定资产投资同比增长16.5%，相比1-7月大幅下滑0.5%，远低于市场预期。在分项指标中，房地产开发投资、制造业投资、基建投资这3个主要分项指标连续第二个月全线回落，且回落幅度加大。若要维持全年7.5%的目标增速，政策刺激力度或需进一步加大，但近年来刺激性政策对经济的提振作用减弱，提振时间缩短。预计当前政策或将会保持定力，维持定向宽松的态势。

●**货币流动性：**8月份新增贷款7025亿元，M2增速12.8%，社会融资总量9574亿元。除了新增贷款数据与市场预期大致相符以外，其他数据均低于预期，其中新增贷款数据之所以完成任务或主要是依靠短期贷款和票据融资放量。上述数据表明无论是在货币供给端还是在货币需求端均不旺盛，银行可能存在惜贷行为，实体经济贷款需求或也不足。

●**央行政策：**12日央行解读了8月份金融数据，央行表示近期中国信用扩张速度放缓是经济结构和增长动力逐步调整和平衡、表外融资业务监管加强的正常反映。央行还表示因为池子里货币已经很多了，不可能依靠增发货币来刺激经济增长。上述论述比较明确的说明了货币政策或不会全面放开，全面降准降息的概率或较小。

●**海外市场：**美国8月零售销售月率增长至4个月最高的0.6%。消费者信贷增幅创2013年最高的260.1亿美元，消费需求强劲，拉动美国经济三季度继续复苏；受乌克兰危机加剧影响，9月欧元区投资者信心指数降至-9.8，为2013年7月以来最低；日本8月消费者信心指数意外降至41.2，反映消费情况的经济观察家现况指数意外降至47.4，显示内需不佳。目前日本公共债务GDP占比超过200%，而新财务年度预算支出继续攀升至101万亿日元。虽然安倍经济学实施已经两年来，但日本经济与社会的结构性问题并未有根本性改善。如果未来通胀上升而经济增速未能达预期，则日本的金融市场与财政的风险或会上升。

****

|  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- |
| **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** | 0.7128 | 2.9046 | 0.99% | 8.39% | 3.15% | -6.59% | -1.25% | 234.42% |
| **交银稳健** | 1.1568 | 2.7918 | 0.58% | 14.22% | 10.08% | -1.15% | 1.50% | 188.79% |
| **交银成长** | 3.1363 | 3.5413 | 0.85% | 11.15% | 6.53% | 0.50% | 28.26% | 261.12% |
| **交银蓝筹** | 0.7419 | 0.7569 | 0.51% | 8.43% | 3.43% | -3.32% | 1.85% | -24.78% |
| **交银增利A/B** | 1.0737 | 1.4137 | 0.24% | 4.28% | 9.08% | 4.17% | 25.54% | 48.08% |
| **交银增利C** | 1.0652 | 1.3832 | 0.24% | 4.18% | 8.86% | 3.74% | 23.92% | 43.97% |
| **交银环球** | 1.657 | 1.851 | -0.18% | 1.22% | 1.91% | 16.06% | 38.57% | 90.49% |
| **交银先锋** | 1.2699 | 1.3489 | 0.27% | 15.29% | 6.85% | 6.47% | 22.31% | 35.58% |
| **治理ETF** | 0.677 | 0.754 | 0.59% | 14.75% | 19.19% | -2.03% | 1.04% | -24.66% |
| **交银治理** | 0.768 | 0.768 | 0.52% | 13.95% | 18.15% | -1.79% | 1.05% | -23.20% |
| **交银主题** | 0.785 | 0.8 | 0.26% | 2.88% | 0.64% | -5.65% | -16.84% | -20.41% |
| **交银趋势** | 0.893 | 0.893 | 1.13% | 14.93% | 17.04% | 8.64% | 0.56% | -10.70% |
| **交银添利** | 1.066 | 1.177 | 0.09% | 3.70% | 7.46% | 0.67% | 23.90% | 18.45% |
| **交银制造** | 1.354 | 1.354 | 0.67% | 18.88% | 16.02% | 21.11% | 41.63% | 35.40% |
| **交银深证300价值ETF** | 1.021 | 1.021 | 0.69% | 15.50% | 19.56% | 4.93% | -- | 2.10% |
| **交银双利A/B** | 1.16 | 1.268 | 0.43% | 7.21% | 12.84% | 3.02% | -- | 28.12% |
| **交银双利C** | 1.146 | 1.251 | 0.44% | 7.00% | 12.46% | 2.60% | -- | 26.31% |
| **交银价值** | 1.004 | 1.004 | 0.60% | 14.61% | 18.26% | 4.37% | -- | 0.40% |
| **交银行业** | 1.3 | 1.39 | 0.85% | 17.75% | 17.43% | 16.91% | -- | 26.37% |
| **交银资源** | 1.233 | 1.256 | -0.64% | 1.82% | -0.56% | 8.00% | -- | 25.61% |
| **交银荣安保本** | 1.042 | 1.148 | 0.19% | 3.65% | 5.29% | 6.63% | -- | 15.47% |
| **交银核心** | 1.124 | 1.124 | 0.90% | 16.84% | 13.65% | 5.05% | -- | 12.40% |
| **交银等权** | 1.144 | 1.183 | 0.70% | 16.85% | 16.38% | 2.04% | -- | 18.68% |
| **交银纯债A/B** | 1.075 | 1.082 | 0.00% | 2.87% | 6.54% | 6.65% | -- | 8.24% |
| **交银纯债C** | 1.064 | 1.07 | 0.00% | 2.70% | 6.19% | 5.98% | -- | 7.03% |
| **交银双轮动A/B** | 1.057 | 1.077 | 0.09% | 2.41% | 5.54% | 6.80% | -- | 7.76% |
| **交银双轮动C** | 1.053 | 1.07 | 0.10% | 2.23% | 5.26% | 6.31% | -- | 7.05% |
| **交银荣祥保本** | 1.051 | 1.108 | 0.29% | 3.83% | 5.97% | 7.70% | -- | 11.04% |
| **交银成长30** | 1.091 | 1.091 | 0.18% | 15.33% | 6.23% | 8.23% | -- | 9.10% |
| **交银月月丰A** | 1.097 | 1.097 | 0.27% | 3.59% | 7.13% | 9.37% | -- | 9.70% |
| **交银月月丰C** | 1.091 | 1.091 | 0.28% | 3.41% | 6.75% | 8.77% | -- | 9.10% |
| **交银双息平衡** | 1.139 | 1.139 | 0.53% | 12.33% | 14.93% | 13.67% | -- | 13.90% |
| **交银荣泰保本** | 1.046 | 1.066 | 0.29% | 3.03% | 4.86% | -- | -- | 6.64% |
| **交银强化回报A/B** | 1.051 | 1.051 | 0.29% | 3.34% | 4.68% | -- | -- | 5.10% |
| **交银强化回报C** | 1.05 | 1.05 | 0.29% | 3.24% | 4.37% | -- | -- | 5.00% |
| **交银新成长** | 1.037 | 1.037 | 0.48% | 3.60% | -- | -- | -- | 3.70% |
| **交银周期回报** | 1.044 | 1.044 | 0.48% | 4.30% | -- | -- | -- | 4.40% |
| **交银丰盈** | 1.004 | 1.004 | 0.00% | -- | -- | -- | -- | 0.40% |
|  |  |
| **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** |
| **交银现金宝** | 0.3807 | 1.390 % | -- |
| **交银货币A** | 0.9302 | 3.599 % | -- |
| **交银货币B** | 0.9957 | 3.839 % | -- |
| **交银21天A** | 0.8556 | 3.125 % | 3.844% |
| **交银21天B** | 0.9352 | 3.416 % | 3.876% |
| **交银60天A** | 1.1250 | 8.140 % | 3.873% |
| **交银60天B** | 1.2043 | 8.430 % | 4.286% |

数据来源：交银施罗德、万得资讯、财汇资讯，截至2014年9月12日，交银环球、交银资源净值数据截至2014年9月11日。