|  |  |  |
| --- | --- | --- |
| **这是一个不一样的时代**  **股票市场运行周报**  **宏观经济及债券市场 旗下基金表现** |  |  |



**这是一个不一样的时代**

虽然宏观经济不那么让人省心，经济增长速度还在往下走，但回顾一下创业板指数，已经从2012年底588点左右涨到了目前的1500多点。最近，更有相关报道，沪深两市新开A股账户大幅上升，并创下2012年3月末以来的单周开户新高。不知不觉中，一场结构性牛市已经欢快地展开。那么，到底是什么因素导致了这一轮结构性牛市，未来市场会往哪里走？

**宏观经济与债券市场**

**20140922-20140926**

本周国债期货价格小幅下跌，截止周四，5年期国债上升2BP。本周高频数据如粗钢产量和汇丰PMI初值都有所反弹，使得市场在经历了8月数据暴跌之后对经济的悲观预期有所修正。后续货币政策可能重归此前的放松节奏，比如根据3季度信贷投放情况进行定向降息等等。对债市而言，中期牛市不变，等待更好买点。

**这是一个不一样的时代**

**交银蓝筹基金经理张媚钗**

虽然宏观经济不那么让人省心，经济增长速度还在往下走，但回顾一下创业板指数，已经从2012年底588点左右涨到了目前的1500多点。最近，更有相关报道，沪深两市新开A股账户大幅上升，并创下2012年3月末以来的单周开户新高。不知不觉中，一场结构性牛市已经欢快地展开。那么，到底是什么因素导致了这一轮结构性牛市，未来市场会往哪里走？

这是一个大转型的时代，代表经济转型方向的行业成为了市场追逐的对象，股市转型领先于经济转型，造就了创业板指数的牛市。这是大转型体现在两个主要方面，一是互联网的全面普及，这是个移动互联的时代，商业关系被重构，很多行业跨界得以实现，同时，在互联网社会，创业资源可在全球获得，创业型企业背靠巨大的中国市场，可以全球整合资源，成长速度大大提高。有学者把互联网分为三个阶段，第一个是互联，联起来；联的第二阶段是数据沉淀；第三个是所有东西智能化。我们还在联的阶段，未来的空间还很大。二是体制改革的红利。十八届三中全会指出，经济体制改革是全面深化改革的重点，使市场在资源配置中起决定性作用和更好发挥政府作用。去年以来，我们欣喜地看到，市场化在很多方面得以体现，比如，非银金融的业务范围得以扩大，国有企业混合所有制，户籍制度的改革，还有军工企业的军民融合等等。这意味着，原来抑制整个社会效率的金融抑制（小企业很难从银行获得融资），户籍抑制（使人力资源自由流动有顾虑）得以改变，国有企业的混合所有制使部分垄断资源得以流动，各种生产要素更自由地流动、重组最终会促进生产要素效率的提高。总之，与过去相比，我们所处的是一个不一代的时代，这个时代有互联网还有市场化改革，创新型企业获得了前所未有的发展机会。

未来几年，我们可能还会面临两个系统性风险：一是随着美国进入加息周期，美元大概率走向升值，会导致部分资金流向美国，但我们有大量的外汇储币，国内有高额存款准备金率，相信宏观上流动性不会对股市造成巨大的打击；第二，我们可能面临债务危机，导致阶段性通货紧缩，对经济、股市都造成冲击，这一点需要观察。但从有利的方面来讲，未来几年股市越来越成为有吸引力的投资市场，特别当越来越多人减少在房地产上的投资，大量的钱会从房市转向股市，股市进入良性循环。如果看得长一些，股市虽然还会面临较大的阶段性波动，但总体还是会充满活力。

在一个大转型的时代，金融、能源、材料、日常消费市值占比逐步降低，工业设备、医疗保健、信息技术市值将继续逐步提升。2013年以来，TMT行业快速成长，在A股各行业中涨幅居首。因为互联网对传统行业的改造，从零售到物流、从旅游到教育、从家电到汽车，囊括了我们身边的每一个行业。

同时，存量传统经济主动寻求转型、拥抱新经济。从2013年以来，A股市场并购活动明显增加， 2014年A股上市公司发布董事会预案的股权并购事件共1307起，这对于2545家上市公司来说意味着平均每2家上市公司就有1家公司涉足并购。并购高发背后的逻辑是传统企业通过并购主动寻求转型、拥抱新经济，传媒、环保、电子、通信、医药等成为传统产业上市公司多元化的主要并购标的。

另外、市场化改革给传统企业带来边际改善。国企改革推动总市值高达15万亿、占A股比重三分之二的传统国有企业的重生。经过过去几年行情的剧烈分化，国企集中的周期性行业以及大市值股票的表现持续落后于整体，已经处于估值较低的位置，不少已经处于股价低于净资产的状态。股价处于底部的背景下，能把握住改革机会获得积极变化的公司将获得重估。

**股票市场运行周报（20140922-20140926）**

**交银施罗德量化投资部**  
本周上证综指上涨0.78%，深证成指上涨0.32%，中小板指数上涨1.86%，沪深两市成交量为17,242.15亿元，比上周有所回落。通信、国防军工、电气设备行业涨幅最大，涨幅分别为4.08%、3.82%、3.64%。银行、化工、食品饮料跌幅最大，分别下跌0.84%、0.17%、0.15%；从行业换手率来看，综合、轻工制造的换手率最大，换手率达16.18%、14.59%；从风格特征来看，机械设备指数涨幅最大，涨幅为2.93%，绩优股指数跌幅最大，跌幅为0.33%。

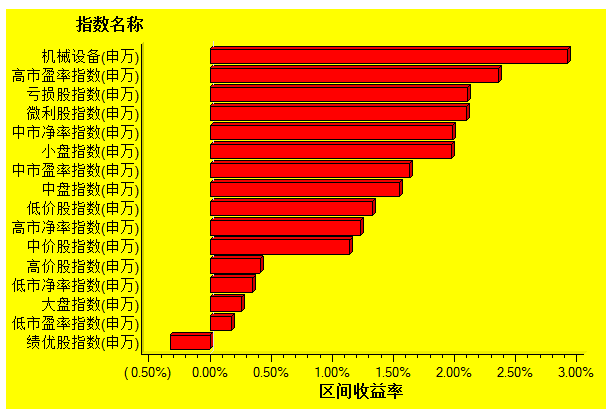
**表1:指数表现**   **表2:市场总体指标**

|  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| **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 | 0.78% | 8,064.1 | A股总市值（亿元） | 324,091.69 |
| 上证180 | 0.23% | 3,254.4 | A股流通市值（亿元） | 238,735.83 |
| 上证50 | ( 0.22%) | 1,358.3 | A股市盈率（最新年报，剔除负值） | 13.43 |
| 沪深300 | 0.49% | 4,921.8 | A股市盈率（递推12个月，剔除负值） | 12.46 |
| 深证成指 | 0.32% | 857.4 | A股市净率（最新年报，剔除负值） | 1.85 |
| 深证100 | 0.60% | 1,620.6 | A股市净率（最新报告期，剔除负值） | 1.75 |
| 申万中小板 | 1.86% | 4,108.9 | A股加权平均股价 | 7.56 |
| 申万基金重仓 | 0.91% | 9,420.2 | 两市A股成交金额(亿元) | 17,242.15 |

**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** |
| 通信 | 4.08% | 8.64% | 公用事业 | 1.28% | 6.27% |
| 国防军工 | 3.82% | 13.22% |  | 商业贸易 | 1.28% | 11.24% |
| 电气设备 | 3.64% | 8.95% | 汽车 | 1.16% | 7.05% |
| 农林牧渔 | 3.48% | 13.40% |  | 电子 | 1.14% | 11.77% |
| 机械设备 | 3.26% | 13.80% |  | 休闲服务 | 1.13% | 9.62% |
| 建筑装饰 | 2.49% | 6.46% |  | 采掘 | 1.11% | 7.84% |
| 计算机 | 2.09% | 11.77% | 传媒 | 0.99% | 10.66% |
| 非银金融 | 1.82% | . |  | 房地产 | 0.59% | 8.22% |
| 纺织服装 | 1.78% | 9.41% | 有色金属 | 0.54% | 7.39% |
| 轻工制造 | 1.70% | 14.59% |  | 钢铁 | 0.42% | 4.49% |
| 综合 | 1.68% | 16.18% | 家用电器 | ( 0.06%) | 8.15% |
| 建筑材料 | 1.66% | 10.78% | 食品饮料 | ( 0.15%) | 6.04% |
| 交通运输 | 1.65% | 5.76% | 化工 | ( 0.17%) | 3.60% |
| 医药生物 | 1.32% | 9.37% | 银行 | ( 0.84%) | 0.63% |

**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：20140922-20140926

**宏观经济及债券市场20140922-20140926**

**交银施罗德固定收益部**

本周国债期货价格小幅下跌，截止周四，5年期国债上升2BP。本周高频数据如粗钢产量和汇丰PMI初值都有所反弹，使得市场在经历了8月数据暴跌之后对经济的悲观预期有所修正。后续货币政策可能重归此前的放松节奏，比如根据3季度信贷投放情况进行定向降息等等。对债市而言，中期牛市不变，等待更好买点。

●**汇丰PMI数据预览值公布，略好于市场预期。**周二汇丰制造也PMI指数预览值公布，报50.5，略高于市场预期的50.0，比8月份终值上行0.2个百分点。PMI企稳，缓解了8月经济数据公布以来市场的悲观情绪，但单纯数字的改善并不能掩盖经济弱势运行格局。产出指数与上月持平，原材料库存指数在收缩区域欲动，显示经济扩张动能有限。

●**订单指数拉升PMI，后续动力堪忧。**9月份新订单指数上升1个百分点，新出口订单指数上升2个百分点。新订单指数，特别是出口订单指数的大幅向好是本月PMI回稳的直接动力。但是订单改善的势头能否持续仍然存疑。

●**投入、出厂价格持续走低，PPI或继续在负数区间徘徊。**本月PMI分项投入价格指数与出厂价格指数继续走低，较7月分别大幅下降2.7个百分点和2.5个百分点。高频数据也显示，工业品价格处于持续下降通道。受此影响，PPI年内或仍在负数去年徘徊，通胀压力不大。

●**就业指数指数继续下探，稳增长压力仍在**。9月PMI分项就业指数延续了上月的下行趋势，下探至46.90点，接近2009年年初的新低。在“保增长就是保就业”这一思路的指引下，若就业形势进一步恶化，出台新定向刺激政策的概率可能增大。但在9月各项经济数据小幅回稳预期的情况下，政府推动全面宽松政策的可能性依然较小。

****

|  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| **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** | | 0.7175 | | 2.9093 | 0.34% | | 8.56% | 4.67% | | -7.99% | 5.14% | | 236.62% |
| **交银稳健** | | 1.1467 | | 2.7817 | 0.02% | | 11.94% | 9.39% | | -2.62% | 6.35% | | 186.27% |
| **交银成长** | | 3.1323 | | 3.5373 | 0.09% | | 10.15% | 7.78% | | 0.40% | 35.13% | | 260.65% |
| **交银蓝筹** | | 0.7463 | | 0.7613 | 0.34% | | 8.92% | 4.47% | | -4.12% | 7.54% | | -24.33% |
| **交银增利A/B** | | 1.0762 | | 1.4162 | -0.02% | | 4.02% | 9.28% | | 6.07% | 28.80% | | 48.42% |
| **交银增利C** | | 1.0674 | | 1.3854 | -0.03% | | 3.90% | 9.04% | | 5.62% | 27.13% | | 44.27% |
| **交银环球** | | 1.6350 | | 1.8290 | -0.61% | | 0.62% | 3.68% | | 13.36% | 48.85% | | 87.96% |
| **交银先锋** | | 1.2528 | | 1.3318 | -0.21% | | 11.58% | 5.57% | | 6.54% | 26.24% | | 33.76% |
| **治理ETF** | | 0.6740 | | 0.7500 | 0.00% | | 13.66% | 15.21% | | 4.50% | 5.97% | | -24.99% |
| **交银治理** | | 0.7650 | | 0.7650 | 0.00% | | 13.00% | 14.52% | | 4.37% | 5.66% | | -23.50% |
| **交银主题** | | 0.7840 | | 0.7990 | -0.13% | | 3.43% | 1.95% | | 0.77% | -13.27% | | -20.51% |
| **交银趋势** | | 0.8950 | | 0.8950 | 0.22% | | 15.19% | 17.45% | | 9.55% | 5.92% | | -10.50% |
| **交银添利** | | 1.0720 | | 1.1830 | 0.00% | | 3.68% | 8.06% | | 2.55% | 27.53% | | 19.12% |
| **交银制造** | | 1.3530 | | 1.3530 | -0.15% | | 16.94% | 14.27% | | 20.37% | 42.27% | | 35.30% |
| **交银深证300价值ETF** | | 1.0180 | | 1.0180 | 0.00% | | 15.81% | 16.21% | | 9.34% | 2.00% | | 1.80% |
| **交银双利A/B** | | 1.1720 | | 1.2800 | -0.09% | | 7.13% | 13.35% | | 7.82% | 29.45% | | 29.45% |
| **交银双利C** | | 1.1580 | | 1.2630 | -0.09% | | 6.93% | 13.09% | | 7.32% | 27.63% | | 27.63% |
| **交银价值** | | 1.0020 | | 1.0020 | 0.00% | | 15.04% | 15.17% | | 8.56% | -- | | 0.20% |
| **交银行业** | | 1.3100 | | 1.4000 | 0.15% | | 16.24% | 18.44% | | 17.38% | -- | | 27.34% |
| **交银资源** | | 1.2450 | | 1.2680 | 0.65% | | 3.23% | 5.60% | | 9.62% | -- | | 26.83% |
| **交银荣安保本** | | 1.0480 | | 1.1540 | 0.00% | | 3.65% | 6.00% | | 6.41% | -- | | 16.13% |
| **交银核心** | | 1.1420 | | 1.1420 | 0.44% | | 17.61% | 13.07% | | 10.98% | -- | | 14.20% |
| **交银等权** | | 1.1550 | | 1.1940 | 0.09% | | 17.86% | 14.47% | | 5.16% | -- | | 19.82% |
| **交银纯债A/B** | | 1.0870 | | 1.0940 | 0.09% | | 3.43% | 7.62% | | 7.73% | -- | | 9.45% |
| **交银纯债C** | | 1.0750 | | 1.0810 | 0.00% | | 3.27% | 7.29% | | 6.97% | -- | | 8.14% |
| **交银双轮动A/B** | | 1.0660 | | 1.0860 | 0.00% | | 2.99% | 6.44% | | 7.61% | -- | | 8.68% |
| **交银双轮动C** | | 1.0610 | | 1.0780 | 0.00% | | 2.71% | 6.06% | | 7.01% | -- | | 7.87% |
| **交银荣祥保本** | | 1.0580 | | 1.1150 | 0.00% | | 4.02% | 6.89% | | 8.00% | -- | | 11.78% |
| **交银成长30** | | 1.0820 | | 1.0820 | -0.09% | | 12.94% | 6.18% | | 6.39% | -- | | 8.20% |
| **交银月月丰A** | | 1.0990 | | 1.0990 | -0.09% | | 3.39% | 7.22% | | 9.35% | -- | | 9.90% |
| **交银月月丰C** | | 1.0930 | | 1.0930 | -0.09% | | 3.21% | 6.84% | | 8.86% | -- | | 9.30% |
| **交银双息平衡** | | 1.1300 | | 1.1300 | 0.00% | | 10.24% | 13.45% | | 12.66% | -- | | 13.00% |
| **交银荣泰保本** | | 1.0540 | | 1.0740 | 0.00% | | 3.22% | 5.76% | | -- | -- | | 7.46% |
| **交银强化回报A/B** | | 1.0480 | | 1.0480 | -0.29% | | 2.85% | 4.28% | | -- | -- | | 4.80% |
| **交银强化回报C** | | 1.0480 | | 1.0480 | -0.19% | | 2.75% | 4.18% | | -- | -- | | 4.80% |
| **交银新成长** | | 1.0390 | | 1.0390 | -0.19% | | 3.59% | -- | | -- | -- | | 3.90% |
| **交银周期回报** | | 1.0520 | | 1.0520 | 0.10% | | 4.78% | -- | | -- | -- | | 5.20% |
| **交银丰盈** | | 1.0110 | | 1.0110 | 0.20% | | -- | -- | | -- | -- | | 1.10% |
|  | |  | | | | | | | | | | | |
| **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** | | |
| **交银现金宝** | | 2.0067 | | | 4.018 % | | | -- | | |
| **交银货币A** | | 1.6375 | | | 4.198 % | | | -- | | |
| **交银货币B** | | 1.7048 | | | 4.441 % | | | -- | | |
| **交银21天A** | | 2.9487 | | | 4.521 % | | | 4.274% | | |
| **交银21天B** | | 3.0281 | | | 4.810 % | | | 4.122% | | |
| **交银60天A** | | 1.5339 | | | 2.713 % | | | 3.554% | | |
| **交银60天B** | | -- | | | -- | | | 4.151% | | |

数据来源：交银施罗德、万得资讯、财汇资讯，截至2014年9月26日，交银环球、交银资源净值数据截至2014年9月25日。