|  |  |  |
| --- | --- | --- |
| **互联网的猜想与反驳****股票市场运行周报****宏观经济及债券市场旗下基金表现** |  |  |



**互联网的猜想与反驳**

查理芒格常用一句话比喻思维定式，“在只有铁锤的人看来，所有问题都特别像钉子”。这其实是人类一种本能，为了节省运算时间，人类的大脑会不愿意作出改变，而“快速做出”符合我们以前判断的决定，心理学上叫“避免不一致性倾向”。原因也许就在于此，传统企业转型往往比创业型公司更加困难，过去成功的经验往往是变革时代的绊脚石。我们在研究互联网时也多少犯有这个错误，既希望于通过一套逻辑一种结论去解释所有互联网企业，但问题也许没这么简单。

**股票市场运行周报**

**20141117-20141121**

本周上证综指上涨0.32%，深证成指上涨0.06%，中小板指数上涨3.03%，沪深两市成交量为16,433.36亿元，比上周有所下降。传媒、计算机、机械设备行业涨幅最大，涨幅分别为6.28%、4.69%、3.38%；食品饮料、采掘、银行行业跌幅最深，跌幅分别为1.20%、2.34%、2.38%。从行业换手率来看，农林牧渔、计算机的换手率最大，换手率达13.48%、11.48%；从风格特征来看，小盘指数涨幅最大，涨幅为3.35%，绩优股指数跌幅最大，跌幅为1.09%。

**互联网的猜想与反驳**

**交银施罗德行业分析师何帅**

*我们的一切知识都只能通过纠正我们的错误而增长*

*——卡尔.波普尔*

在实体经济与资本市场极速变化的这两年，我深刻体会到了知识快速的迭代，就像对互联网思维的探讨一样，始终没有定论。也许这种快速迭代的思维模式，或者说“没有结论”，才是互联网思维的结论。

查理芒格常用一句话比喻思维定式，“在只有铁锤的人看来，所有问题都特别像钉子”。这其实是人类一种本能，为了节省运算时间，人类的大脑会不愿意作出改变，而“快速做出”符合我们以前判断的决定，心理学上叫“避免不一致性倾向”。原因也许就在于此，传统企业转型往往比创业型公司更加困难，过去成功的经验往往是变革时代的绊脚石。我们在研究互联网时也多少犯有这个错误，既希望于通过一套逻辑一种结论去解释所有互联网企业，但问题也许没这么简单。

我经常思考一个问题，互联网最容易颠覆哪些商业模式，与产业壁垒相关还是与产品属性有关？至今没有完整的答案。但有一个猜想，结合上述“避免不一致倾向”的天性，互联网如果能颠覆消费者原有预期，产生极大不一致“痛苦”时，也许颠覆就容易发生，或者说互联网提供的产品须与原有产品有极大的不同。比如电商对实体零售渠道的颠覆性，是因为产品价格体系的破坏和长尾商品效应，而近期谈论较多的O2O，实体服务业的提供者并没有发生变化，O2O更多是提升背后的经营效率，过程可见较为缓慢。

在投资中“一致性倾向”是非常普遍的，一种投资方法的可复制，并持续获得超额收益是我们一直追求的。但互联网除了加速我们投资对象的快速迭代以外，同时也加速了资本市场信息及投资偏好的变化。别忘了互联网本质就是提供一种信息产品，这需要我们这些专业投资者更快地更新自己的知识、理解甚至方法论。如何追求投资方法“可复制”，又避免“一致性倾向”对我们的束缚，任重而道远。

我们的一切知识都只能通过纠正我们的错误而增长，只是这个时代它越来越快了。用一句话总结吧，如果下个月我还觉得上面这些话是对的，那只能说明我out了。

**股票市场运行周报（20141117-20141121）**

**交银施罗德量化投资部**
本周上证综指上涨0.32%，深证成指上涨0.06%，中小板指数上涨3.03%，沪深两市成交量为16,433.36亿元，比上周有所下降。传媒、计算机、机械设备行业涨幅最大，涨幅分别为6.28%、4.69%、3.38%；食品饮料、采掘、银行行业跌幅最深，跌幅分别为1.20%、2.34%、2.38%。从行业换手率来看，农林牧渔、计算机的换手率最大，换手率达13.48%、11.48%；从风格特征来看，小盘指数涨幅最大，涨幅为3.35%，绩优股指数跌幅最大，跌幅为1.09%。

**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 | 0.32% | 8,896.0 | A股总市值（亿元） | 343,369.84 |
| 上证180 | ( 0.02%) | 4,594.7 | A股流通市值（亿元） | 253,385.31 |
| 上证50 | ( 0.82%) | 2,187.5 | A股市盈率（最新年报，剔除负值） | 14.21 |
| 沪深300 | 0.09% | 6,269.0 | A股市盈率（递推12个月，剔除负值） | 12.90 |
| 深证成指 | 0.06% | 812.3 | A股市净率（最新年报，剔除负值） | 1.96 |
| 深证100 | 0.86% | 1,669.2 | A股市净率（最新报告期，剔除负值） | 1.78 |
| 申万中小板 | 3.03% | 3,050.6 | A股加权平均股价 | 7.94 |
| 申万基金重仓 | 1.39% | 11,403.9 | 两市A股成交金额(亿元) | 16,433.36 |

**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 | 6.28% | 9.78% | 通信 | 1.82% | 7.10% |
| 计算机 | 4.69% | 11.48% |  | 建筑材料 | 1.49% | 8.46% |
| 机械设备 | 3.38% | 8.73% | 公用事业 | 1.45% | 5.38% |
| 商业贸易 | 3.30% | 9.36% |  | 医药生物 | 1.38% | 6.83% |
| 纺织服装 | 3.28% | 7.66% |  | 房地产 | 1.19% | 7.40% |
| 非银金融 | 3.16% | . |  | 建筑装饰 | 0.98% | 7.43% |
| 休闲服务 | 3.05% | 6.16% | 有色金属 | 0.73% | 6.53% |
| 轻工制造 | 3.04% | 9.01% |  | 化工 | 0.29% | 2.73% |
| 电气设备 | 2.52% | 7.05% | 国防军工 | 0.17% | 5.67% |
| 电子 | 2.33% | 9.44% |  | 家用电器 | 0.06% | 7.09% |
| 农林牧渔 | 2.28% | 13.48% | 钢铁 | ( 0.36%) | 6.14% |
| 交通运输 | 2.18% | 6.19% | 食品饮料 | ( 1.20%) | 6.25% |
| 综合 | 1.97% | 9.96% | 采掘 | ( 2.34%) | 5.13% |
| 汽车 | 1.85% | 5.05% | 银行 | ( 2.38%) | 1.12% |

**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：20141117-20141121

**宏观经济及债券市场20141117-20141121**

**交银施罗德固定收益部**

**●海外经济：**日推迟加税提前大选，美联储关注通胀下行。本周二，日本首相安倍宣布推迟上调消费税，同时将解散议会提前选举。日本经济再次陷入衰退，对结构性改革的打击沉重。美联储10 月FOMC 会议纪要显示，全球经济放缓对美国经济的影响有限，但认为需关注通胀预期下行问题。

**●国内经济：**经济仍然疲弱，地产销量转正。11 月汇丰PMI 小幅回落至50，低于市场预期，创6 个月以来的新低、处历年同期偏低水平，显示经济仍然疲弱。11月中下旬地产销量增速转正，加之央行启动降息，经济或有望在半年后见底企稳。

**●通缩仍是主要风险：**上周猪价徘徊、菜价反弹，11 月以来商务部、统计局食品价格环比降幅分别为0.5%、1.2%，预测11 月CPI 食品价格环降0.6%，11 月CPI降至1.4%。11 月以来煤价企稳，钢价、油价继续下跌，预测11 月PPI 环降0.4%，PPI 同降2.6%。预测15 年CPI 降至1.5%，通缩仍是主要风险。

**●政策观点：**依托创新培育引擎，农村土改深入推进。上周李克强出席世界互联网大会，称未来政府将提供公平竞争的法治环境，培育出中国经济发展的新“发动机”。上周中共中央和国务院办公厅印发《意见》，农村土地流转已由试点阶段进阶至立法阶段，农村土地改革深入推进，将健全经营权登记制度、放活经营权流转。

****

|  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- |
| **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** | 0.7109 | 2.9027 | 0.69% | 4.48% | 13.07% | -2.94% | 6.26% | 233.53% |
| **交银稳健** | 1.2566 | 2.8916 | 0.83% | 14.59% | 30.72% | 10.56% | 16.00% | 213.70% |
| **交银成长** | 3.1731 | 3.5781 | 1.47% | 5.89% | 16.33% | 4.56% | 37.96% | 265.35% |
| **交银蓝筹** | 0.7495 | 0.7645 | 0.70% | 4.16% | 12.49% | 0.19% | 9.26% | -24.01% |
| **交银增利A/B** | 1.0525 | 1.4645 | 0.48% | 6.83% | 11.74% | 13.92% | 29.39% | 55.49% |
| **交银增利C** | 1.0510 | 1.4330 | 0.48% | 6.71% | 11.50% | 13.45% | 27.70% | 51.06% |
| **交银环球** | 1.6550 | 1.8490 | 0.18% | -0.18% | 6.09% | 8.71% | 44.88% | 90.26% |
| **交银先锋** | 1.2856 | 1.36460 | 0.69% | 2.78% | 18.84% | 11.10% | 33.63% | 37.26% |
| **治理ETF** | 0.7250 | 0.8070 | 2.26% | 11.03% | 24.14% | 10.18% | 12.06% | -19.32% |
| **交银治理** | 0.8200 | 0.8200 | 2.24% | 10.51% | 22.94% | 9.77% | 11.41% | -18.00% |
| **交银主题** | 0.8820 | 0.8970 | 3.89% | 13.66% | 18.55% | 14.25% | 1.50% | -10.57% |
| **交银趋势** | 0.8890 | 0.8890 | 0.79% | 4.71% | 18.38% | 12.25% | 7.63% | -11.10% |
| **交银添利** | 1.1120 | 1.2230 | -0.18% | 5.40% | 10.10% | 10.58% | 26.60% | 23.56% |
| **交银制造** | 1.3360 | 1.3360 | 0.45% | 4.13% | 18.97% | 19.18% | 43.35% | 33.60% |
| **交银深证300价值ETF** | 1.0650 | 1.0650 | 1.62% | 7.90% | 23.84% | 11.17% | 4.93% | 6.50% |
| **交银双利A/B** | 1.1800 | 1.3380 | 0.85% | 9.80% | 17.56% | 15.79% | 34.72% | 36.07% |
| **交银双利C** | 1.1640 | 1.3190 | 0.87% | 9.54% | 17.14% | 15.14% | 32.82% | 34.02% |
| **交银价值** | 1.0430 | 1.0430 | 1.56% | 7.30% | 22.13% | 10.02% | 4.09% | 4.30% |
| **交银行业** | 1.3260 | 1.4160 | 0.99% | 8.87% | 23.69% | 20.00% | -- | 28.90% |
| **交银资源** | 1.2370 | 1.2600 | 0.73% | -2.52% | 8.41% | 6.70% | -- | 26.02% |
| **交银荣安保本** | 1.0410 | 1.1720 | 0.48% | 4.22% | 7.41% | 7.84% | -- | 18.15% |
| **交银核心** | 1.2330 | 1.2330 | 2.41% | 15.67% | 28.57% | 20.88% | -- | 23.30% |
| **交银等权** | 1.1980 | 1.2370 | 1.18% | 8.81% | 23.00% | 8.29% | -- | 24.28% |
| **交银纯债A/B** | 1.0980 | 1.1300 | -0.27% | 5.61% | 8.68% | 13.74% | -- | 13.15% |
| **交银纯债C** | 1.0860 | 1.1170 | -0.18% | 5.58% | 8.46% | 13.10% | -- | 11.83% |
| **交银双轮动A/B** | 1.0810 | 1.1260 | 0.00% | 5.41% | 8.27% | 13.30% | -- | 12.84% |
| **交银双轮动C** | 1.0760 | 1.1180 | 0.00% | 5.23% | 8.00% | 12.70% | -- | 12.01% |
| **交银荣祥保本** | 1.0540 | 1.1360 | 0.38% | 4.78% | 8.40% | 9.36% | -- | 14.03% |
| **交银成长30** | 1.1140 | 1.1140 | 0.81% | 3.53% | 20.17% | 12.07% | -- | 11.40% |
| **交银月月丰A** | 1.1490 | 1.1490 | 0.88% | 6.59% | 10.16% | 13.54% | -- | 14.90% |
| **交银月月丰C** | 1.1420 | 1.1420 | 0.88% | 6.43% | 9.81% | 12.96% | -- | 14.20% |
| **交银双息平衡** | 1.1580 | 1.1580 | 0.70% | 5.95% | 16.85% | 14.43% | -- | 15.80% |
| **交银荣泰保本** | 1.0470 | 1.0920 | 0.48% | 4.00% | 7.06% | -- | -- | 9.31% |
| **交银强化回报A/B** | 1.0350 | 1.0750 | 0.68% | 4.34% | 6.40% | -- | -- | 7.57% |
| **交银强化回报C** | 1.0340 | 1.0740 | 0.78% | 4.24% | 6.20% | -- | -- | 7.47% |
| **交银新成长** | 1.0150 | 1.0150 | 0.79% | 0.50% | 1.50% | -- | -- | 1.50% |
| **交银周期回报** | 1.0960 | 1.0960 | 0.37% | 7.56% | 9.60% | -- | -- | 9.60% |
| **交银丰盈** | 1.0580 | 1.0580 | -0.09% | 5.69% | -- | -- | -- | 5.80% |
|  |  |
| **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** | 0.5171 | 3.766 % | -- |
| **交银货币A** | 0.4353 | 3.474 % | -- |
| **交银货币B** | 0.4984 | 3.708 % | -- |
| **交银21天A** | 0.6551 | 2.814 % | 3.209% |
| **交银21天B** | 0.7345 | 3.108 % | 3.448% |
| **交银60天A** | 0.8705 | 2.819 % | 4.066% |
| **交银60天B** | 0.9500 | 3.108 % | 4.151% |

数据来源：交银施罗德、万得资讯、财汇资讯，截至2014年11月21日，交银环球、交银资源净值数据截至2014年11月20日。