|  |  |  |
| --- | --- | --- |
| **从“先锋”到“领袖”**  **变革期电力设备新能源行业投资思考**  **股票市场运行周报**  **宏观经济与债券市场 旗下基金表现** |  |  |



**从“先锋”到“领袖”**

**——变革期电力设备新能源行业投资思考**

2014年电力设备新能源行业发生了深刻的变化。一是新能源行业的公共事业化，代表是新能源板块从设备制造转向电站运营，从而使得板块逻辑彻底颠覆；二是电网投资放缓、电力反腐、电力改革的背景下，电力设备企业在困境中转型，或是拥抱新行业，或是直接投身这场革命。展望2015年，这两大变化预计都会持续并深化。从投资的角度看，在行业变革的初期，有魄力和执行力跨出第一步的先锋会受到资本市场的认可，但随着变革的深化，比如资本的大规模介入或政策文件的落地，策略方向正确、管理能力优秀的企业才能胜出，另一方面曾经风光一时的变革先锋却有可能因为“前期”的冒进而面临证伪的风险。

**股票市场运行周报**

**20141215-20141219**

本周上证综指上涨5.80%，深证成指上涨1.58%，中小板指数下跌2.01%，沪深两市成交量为38,655.67亿元。建筑装饰、非银金融、钢铁行业涨幅最大，涨幅分别为22.67%、9.44%、8.44%；传媒、电子、轻工制造行业跌幅最大，跌幅分别为3.47%、3.11%、2.29%。从行业换手率来看，建筑装饰、国防军工的换手率最大，换手率分别超过22%；从风格特征来看，低市净率指数涨幅最大，涨幅为8.19%，高市盈率指数跌幅最大，跌幅为1.43%。

**从“先锋”到“领袖”**

**——变革期电力设备新能源行业投资思考**

**交银施罗德研究员 刘鹏**

2014年电力设备新能源行业发生了深刻的变化。一是新能源行业的公共事业化，代表是新能源板块从设备制造转向电站运营，从而使得板块逻辑彻底颠覆；二是电网投资放缓、电力反腐、电力改革的背景下，电力设备企业在困境中转型，或是拥抱新行业，或是直接投身这场革命。展望2015年，这两大变化预计都会持续并深化。从投资的角度看，在行业变革的初期，有魄力和执行力跨出第一步的先锋会受到资本市场的认可，但随着变革的深化，比如资本的大规模介入或政策文件的落地，策略方向正确、管理能力优秀的企业才能胜出，另一方面曾经风光一时的变革先锋却有可能因为“前期”的冒进而面临证伪的风险。

新能源行业的变化本质上是良性的变化。这种变化有两个大背景，一是新能源发展的必要性，随着环境压力增大、热电外部成本显现、能源对外依存度提高，新能源成为能源革命的推动力。在这样的背景下我们看到了新能源配额制、2020年煤炭消费量见顶的减排目标、推动分布式光伏发展等推进行业发展的政策。第二个背景是新能源成本下降和政府高补贴共同促成电站收益率高企，资本大量涌入光伏风电电站运营，路条价格飙升，电站质量存疑。在这一背景下，我们看到了风电电价补贴下调、光伏电站禁止倒卖备案文件等抑制行业野蛮发展的政策。如果说2014年的投资逻辑是寻找推进速度最快的“先锋”，那么展望2015年，新能源投资一定是一个去伪存真的过程，我们要寻找电站项目可以高质量兑现、未来可以持续扩张的“领袖”。一方面拥有项目经验的民营企业不断兑现规划，推动金融创新，有机会脱颖而出；另一方面，地方政府推动新能源资产证券化，成立项目资源、项目进度、融资节奏都可以自己把控的地方能源上市平台，也可能成为区域性的新能源霸主。

电力设备行业的变化是革命性的。电力反腐和电力改革相互助力，共同推进，成为2014年行业的主旋律。电改方案虽然没有最终落定，但从公开披露的信息来看，电网输、配、售一体的行业格局可能被打破，赚取上网电价和售电电价价差的盈利模式可能被重构，新增配网业务可能向民资放开，主辅分离可能进一步深化。在这一背景下，电网未来的市场垄断力被削弱，投资扩张电网的意愿，尤其是建设配网的意愿有所下降。表现在2014年的电网投资放缓，设备招标进度延迟，对于电力设备企业来说业绩增速和订单增速都面临压力。从投资角度看，除了可以把握电网投资结构上的持续性机会（比如特高压）以外，更重要的是关注电力设备企业在困境中发生的变化。一方面是谋求跨界转型，2014年我们看到了行业内传统的电表企业全部转型，配网企业也已经表露出外延跨界发展的意愿，这批“先锋”部队已经在2014年的资本市场享受了较高的溢价；另一方面是参与到电改革命中的机会，比如设备制造商参与用电服务、争取售电牌照，去做一部分之前地方供电局的工作，一些有渠道、有背景的设备公司会成为变革中的“先锋”。展望2015年，不管是跨界转型还是参与电改，在政策落地以后，都要看商业模式的落地能力和盈利能力，市场的关注点将从概念向实实在在的盈利模式转移，届时电改背景下的领军企业将会受到市场的认可。

变化孕育机会。未来电力设备新能源行业的投资必须要顺应行业变化的演进，才能够抓住变革中的“领袖”，从而分享国家能源革命和电力改革释放的红利。

**股票市场运行周报（20141215-20141219）**

**交银施罗德量化投资部**  
本周上证综指上涨5.80%，深证成指上涨1.58%，中小板指数下跌2.01%，沪深两市成交量为38,655.67亿元。建筑装饰、非银金融、钢铁行业涨幅最大，涨幅分别为22.67%、9.44%、8.44%；传媒、电子、轻工制造行业跌幅最大，跌幅分别为3.47%、3.11%、2.29%。从行业换手率来看，建筑装饰、国防军工的换手率最大，换手率分别超过22%；从风格特征来看，低市净率指数涨幅最大，涨幅为8.19%，高市盈率指数跌幅最大，跌幅为1.43%。

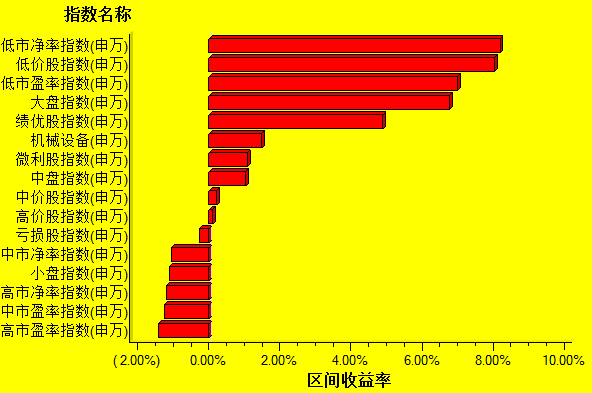
**表1:指数表现**   **表2:市场总体指标**

|  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| **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 | 5.80% | 24,666.5 | A股总市值（亿元） | 414,647.93 |
| 上证180 | 7.60% | 15,951.0 | A股流通市值（亿元） | 306,137.11 |
| 上证50 | 8.98% | 9,713.9 | A股市盈率（最新年报，剔除负值） | 17.19 |
| 沪深300 | 5.95% | 21,318.6 | A股市盈率（递推12个月，剔除负值） | 15.65 |
| 深证成指 | 1.58% | 2,808.7 | A股市净率（最新年报，剔除负值） | 2.36 |
| 深证100 | 1.06% | 5,002.3 | A股市净率（最新报告期，剔除负值） | 2.14 |
| 申万中小板 | (2.01%) | 4,644.8 | A股加权平均股价 | 9.56 |
| 申万基金重仓 | 3.32% | 30,089.3 | 两市A股成交金额(亿元) | 38,655.67 |

**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** |
| 建筑装饰 | 22.67% | 24.78% | 纺织服装 | 0.26% | 13.23% |
| 非银金融 | 9.44% | . |  | 电气设备 | 0.09% | 11.57% |
| 钢铁 | 8.44% | 13.08% | 房地产 | 0.07% | 12.96% |
| 交通运输 | 8.21% | 13.60% |  | 家用电器 | (0.47%) | 12.39% |
| 银行 | 7.57% | 4.48% |  | 商业贸易 | (0.52%) | 13.13% |
| 采掘 | 5.16% | 11.37% |  | 汽车 | (0.66%) | 8.88% |
| 化工 | 5.11% | 5.04% | 建筑材料 | (1.13%) | 14.12% |
| 公用事业 | 4.78% | 13.42% |  | 食品饮料 | (1.37%) | 8.80% |
| 国防军工 | 2.67% | 22.46% | 综合 | (1.61%) | 16.79% |
| 机械设备 | 2.29% | 19.15% |  | 农林牧渔 | (1.74%) | 15.24% |
| 通信 | 2.01% | 13.05% | 医药生物 | (2.23%) | 10.68% |
| 休闲服务 | 1.55% | 18.07% | 轻工制造 | (2.29%) | 16.13% |
| 计算机 | 0.77% | 14.04% | 电子 | (3.11%) | 13.04% |
| 有色金属 | 0.29% | 14.62% | 传媒 | (3.47%) | 14.64% |

**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：20141215-20141219

**宏观经济与债券市场20141215-20141219**

**交银施罗德权益部、固定收益部**

**●国内宏观：**受到APEC会议带来的部分工业停产影响，工业增加值同比11月仅有7.2%，要达成全年7.5%左右的增长目标需要稳增长政策进一步发力。目前市场对于降准和降息预期升温，但人民币新增信贷额度的提高或降低年内降准降息的概率。价格面，国内通胀压力较低，通缩风险持续。尽管俄罗斯危机、经济疲弱等令人民币贬值压力增加，但人民币兑美元中间价继续升值，显示人民银行对人民币币值稳定的在意。流动性方面，银行间市场流动性因月末、IPO冻结资金、热钱流出等因素收紧。

**●国际宏观：**美国工业数据超预期增长，耶伦讲话令明年年中加息的可能性增强；欧元区第二轮长期再投资计划低于预期；日本方面，实际工资增速下降，安倍经济学面临压力；原油价格继续下降，卢布贬值继续，不排除俄罗斯未来采用行政手段阻止卢布进一步贬值。

**●公开市场业务:**本周中国人民银行连续第七周暂停公开市场操作，而期间正回购到期50亿元，因此本周央行向市场释放流动性即50亿元。媒体报道央行通过续做到期MLF与SLO释放流动性，使得本周市场资金紧张的局面略有缓和。

**●债券市场:** 本周债券收益率长短分化，短期债券受资金紧张影响、抛盘严重，收益率上行幅度大，中长期利率债整体收益有所下行。具体而言，国债方面，3个月和1年期收益率上行在20BP左右，而5年、7年期下行在10BP左右；政策性金融债方面，其中3个月利率大幅上行超过40BP，1年期品种上行幅度在10BP，3年、5年、7年及10年期品种下行在7~10BP之间；央票方面，本周7天、14天、1个月、3个月收益率分别上行170BP、110BP、80BP以及30BP左右，6个月、9个月及1年期收益率上行幅度在15~25BP之间，3年期品种收益率上行8BP左右。

****

|  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| **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** | | 0.7500 | | 2.9418 | -0.46% | | 5.15% | 16.95% | | 4.12% | 251.87% | | 14.61% |
| **交银稳健** | | 1.3347 | | 2.9697 | -2.70% | | 17.83% | 34.29% | | 19.91% | 233.20% | | 15.17% |
| **交银成长** | | 3.3120 | | 3.717 | -1.57% | | 6.23% | 20.33% | | 11.39% | 281.35% | | 17.82% |
| **交银蓝筹** | | 0.8148 | | 0.8298 | -0.50% | | 10.03% | 21.41% | | 10.83% | -17.39% | | -2.56% |
| **交银增利A/B** | | 1.062 | | 1.474 | 0.06% | | 6.09% | 10.84% | | 17.21% | 56.90% | | 6.93% |
| **交银增利C** | | 1.0601 | | 1.4421 | 0.06% | | 5.99% | 10.59% | | 16.72% | 52.37% | | 6.46% |
| **交银环球** | | 1.644 | | 1.838 | 0.92% | | -0.54% | 0.92% | | 8.06% | 89.00% | | 10.59% |
| **交银先锋** | | 1.3271 | | 1.4061 | -1.36% | | 6.53% | 21.92% | | 16.02% | 41.69% | | 6.31% |
| **治理ETF** | | 0.999 | | 1.112 | 1.73% | | 48.44% | 70.19% | | 57.57% | 11.18% | | 2.04% |
| **交银治理** | | 1.112 | | 1.112 | 1.65% | | 45.55% | 65.97% | | 54.23% | 11.20% | | 2.05% |
| **交银主题** | | 1.220 | | 1.235 | 2.26% | | 56.81% | 63.98% | | 57.62% | 23.70% | | 4.87% |
| **交银趋势** | | 0.945 | | 0.945 | -0.11% | | 6.30% | 25.50% | | 20.84% | -5.50% | | -1.41% |
| **交银添利(LOF)** | | 1.147 | | 1.258 | 0.70% | | 7.30% | 11.68% | | 14.84% | 27.45% | | 6.42% |
| **交银制造** | | 1.409 | | 1.409 | -1.12% | | 5.86% | 25.13% | | 25.13% | 40.90% | | 10.31% |
| **交银深证300价值ETF** | | 1.319 | | 1.319 | 0.38% | | 30.46% | 52.66% | | 41.98% | 31.90% | | 8.91% |
| **交银双利A/B** | | 1.292 | | 1.45 | 0.62% | | 15.99% | 25.48% | | 30.33% | 48.99% | | 13.13% |
| **交银双利C** | | 1.275 | | 1.43 | 0.71% | | 15.92% | 25.18% | | 29.69% | 46.80% | | 12.61% |
| **交银价值** | | 1.283 | | 1.283 | 0.39% | | 28.94% | 49.71% | | 39.31% | 28.30% | | 8.03% |
| **交银行业** | | 1.513 | | 1.603 | 0.07% | | 17.56% | 37.92% | | 38.05% | 47.08% | | 14.35% |
| **交银资源** | | 1.164 | | 1.187 | 0.34% | | -5.90% | -3.88% | | -2.80% | 18.58% | | 6.84% |
| **交银荣安保本** | | 1.134 | | 1.265 | -0.18% | | 11.46% | 15.87% | | 18.29% | 28.70% | | 10.63% |
| **交银核心** | | 1.584 | | 1.584 | 1.47% | | 40.55% | 67.44% | | 56.68% | 58.40% | | 21.34% |
| **交银等权** | | 1.445 | | 1.484 | 1.26% | | 26.75% | 50.36% | | 34.23% | 49.90% | | 21.09% |
| **交银纯债A/B** | | 1.067 | | 1.099 | -0.09% | | 0.83% | 4.60% | | 10.41% | 9.96% | | 4.86% |
| **交银纯债C** | | 1.055 | | 1.086 | -0.09% | | 0.75% | 4.35% | | 9.87% | 8.64% | | 4.23% |
| **交银双轮动A/B** | | 1.050 | | 1.095 | 0.00% | | 1.13% | 4.06% | | 9.83% | 9.60% | | 5.64% |
| **交银双轮动C** | | 1.044 | | 1.086 | -0.10% | | 0.95% | 3.78% | | 9.24% | 8.68% | | 5.11% |
| **交银荣祥保本** | | 1.074 | | 1.216 | -0.28% | | 10.41% | 15.19% | | 18.16% | 22.72% | | 13.17% |
| **交银成长30** | | 1.135 | | 1.135 | -1.48% | | 5.68% | 21.91% | | 14.07% | 13.50% | | 8.57% |
| **交银月月丰A** | | 1.185 | | 1.185 | 0.42% | | 8.22% | 12.11% | | 16.86% | 18.50% | | 13.39% |
| **交银月月丰C** | | 1.177 | | 1.177 | 0.43% | | 7.98% | 11.78% | | 16.30% | 17.70% | | 12.82% |
| **交银双息平衡** | | 1.263 | | 1.263 | -0.47% | | 11.87% | 25.92% | | 25.05% | 26.30% | | 19.83% |
| **交银荣泰保本** | | 1.1190 | | 1.164 | -0.36% | | 9.45% | 13.10% | | -- | 16.83% | | 17.13% |
| **交银强化回报A/B** | | 1.034 | | 1.074 | 0.10% | | 2.74% | 5.57% | | -- | 7.47% | | 8.43% |
| **交银强化回报C** | | 1.033 | | 1.073 | 0.19% | | 2.75% | 5.37% | | -- | 7.37% | | 8.31% |
| **交银新成长** | | 1.086 | | 1.086 | -1.45% | | 4.83% | 8.71% | | -- | 8.60% | | 14.39% |
| **交银周期回报** | | 1.084 | | 1.164 | -0.28% | | 11.47% | 16.49% | | -- | 16.38% | | 30.00% |
| **交银丰盈** | | 1.0210 | | 1.021 | 0.10% | | 1.19% | -- | | -- | 2.10% | | 6.01% |
| [**交银丰润A**](http://www.fund001.com/fund/519743/index.shtml) | | 0.9790 | | 0.9790 | -- | | -- | -- | | -- | -- | | -- |
| **交银丰润C** | | 0.9790 | | 0.9790 | -- | | -- | -- | | -- | -- | | -- |
|  | |  | | | | | | | | | | | |
| **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** | | 0.7006 | | | 2.592 % | | | -- | | |
| **交银货币A** | | 0.4334 | | | 1.653 % | | | -- | | |
| **交银货币B** | | 0.5007 | | | 1.895 % | | | -- | | |
| **交银21天A** | | 0.7813 | | | 2.927 % | | | 3.209% | | |
| **交银21天B** | | 0.8608 | | | 3.216 % | | | 3.477% | | |
| **交银60天A** | | 0.7063 | | | 3.044 % | | | 4.397% | | |
| **交银60天B** | | 0.7857 | | | 3.333 % | | | 4.151% | | |

数据来源：交银施罗德、万得资讯、财汇资讯，截至2014年12月19日，交银环球、交银资源净值数据截至2014年12月18日。