|  |  |  |
| --- | --- | --- |
| **寻路2015：挑战与对策**  **股票市场运行周报**  **宏观经济与债券市场 旗下基金表现** |  |  |



**寻路2015：挑战与对策**

“投资成功的基本要求之一，也是最伟大的投资者的必备心理之一，就是认识到我们无法预知宏观未来。很少有人对未来经济、利率、市场总量能有超越群体共识的看法。”事后回首，我们往往会发现机构投资者群体共识与事实有着巨大的差距。

展望2015，股票市场看多者众，所不同的只有幅度的差别，债券市场在经济周期运行到当下的时点，衰退期不看空债券是教科书般的规律。然而，波动、低利率时代以及意外事件是三大挑战。投资中认识世界、认识自己才是应对变化的不变对策。

**股票市场运行周报**

**20150105-20150109**

本周上证综指上涨1.57%，深证成指上涨2.82%，中小板指数上涨2.73%，沪深两市成交量为36,152.61亿元。汽车、化工、家用电器行业涨幅最大，涨幅分别为11.86%、7.25%、6.42%；建筑装饰、房地产、非银金融行业跌幅最大，跌幅分别为4.46%、2.77%、2.42%。从行业换手率来看，非银金融换手率最大，换手率超过19%；从风格特征来看，机械设备指数涨幅最大，涨幅为3.25%，低市净率指数跌幅最大，跌幅为1.45%。

**寻路2015：挑战与对策**

**交银月月丰基金经理 孙超**

“投资成功的基本要求之一，也是最伟大的投资者的必备心理之一，就是认识到我们无法预知宏观未来。很少有人对未来经济、利率、市场总量能有超越群体共识的看法。”事后回首，我们往往会发现机构投资者群体共识与事实有着巨大的差距。尽管如此，我们还是可以来共同浏览一下当下的投资者共识。

首先是经济。在“三期叠加”的背景下，经济的下行压力一直存在；在“底线思维”的预期中，经济的下行空间则是有限的。其次是政策。中央经济工作会议指出，积极的财政政策要有力度，货币政策要更加注重松紧适度。市场对（中性偏）宽松的货币政策充满期待，积极财政、扩大赤字的“大政府”也在预期之中。强势美元背景下，商品天然处于弱势；而人民币汇率却被预期认为仅将小幅波动。通缩压力犹在，几乎无人认为2015年的通胀会是问题。股票市场看多者众，所不同的只有幅度的差别。至于债券——在经济周期运行到当下的时点，衰退期不看空债券是教科书般的规律。

然而，通向光明的道路往往是曲折的。居安思危，思则有备，有备则无患。

第一个挑战来自于波动。新时代信息传播速度之快，足以消除很多传统机构投资者的信息领先优势，也加速推动了一致预期的形成。更加一步到位的追涨杀跌将成为市场常态，市场宽幅波动亦将随之而来。股票风格、主题轮动如是，转债“稀缺”概念炒作可能亦如是。“永远不要忘记一个6英尺高的人可能淹死在平均5英尺深的小河里。”这句话的要害就是“平均”：只看到“平均”而忘记“波动”的投资者也许在宽幅震荡中很难看到胜利的黎明。

第二个挑战来自于低利率时代。低利率时代依旧追求确定高收益，这是惯性使然，更是人性使然。然而，“市场不是有求必应的机器，它不会仅仅因为你需要就提供高额收益。”“许多投资者正在将资本转向更高风险的投资。但是他们进行高风险投资的时候，恰恰是投资的预期收益达到历史最低点的时候，他们因风险递增而获得的收益增量是有史以来最低的，他们正参与到在以往预期收益更高的时候拒绝做（或做得较少）的事情中来。”低利率时代市场繁荣往往伴随信用利差收窄，而此时参与的投资者往往忘记了高风险投资不仅意味着较高的预期收益率，同时也意味着更大的方差、更大的不确定性。

第三个挑战来自于意外事件。例如，决策层反复强调要牢牢守住不发生区域性系统性金融风险的底线，然而对系统性金融风险的理解，市场的理解是否与政府的理解相一致？这是值得深思的问题。建立在系统性信仰上的投资，将有面临分化乃至出现意外的危险。又如，宽货币诚然是宽信用的前提，然而既然决策层的目标在于将金融资源导入实体经济，流动性堆积于银行间市场的现象能否持续？实体经济是否会受到超预期的提振？这也是值得深思的问题。再如，改革渐入深水区，种种不可控因素所导致的信用事件虽不至于影响全局，却足以重创某些投资组合，不可不防。

若论对策，权列两条。

一是，认识世界。认识世界的客观事实并体验和观察当下其他投资者对客观事实的看法，也就是所谓“树上花”和“心里花”。“我们不可能知道过热的市场将何时冷却，也不可能知道市场将何时止跌。不过，我们虽然不知道将去向何处，但我们应该知道自己身处何方。我们可以通过周边人的行为推知市场处在周期中的哪个阶段。当其他投资者无忧无虑时，我们应小心翼翼；当投资者恐慌时，我们应变得更加积极。”（努力）清晰地知道自己身在何处，才不至于迷失在对未来的推测中。

二是，认识你自己。认清自己的能力范围，认清自己所管理的资金性质（包括但不限于风险承受能力、波动承受能力和资金稳定程度），以此为基础做出相应的投资决策。“攻守选择没有对错之分。条条大路通罗马，你的决策必须基于你的性格和学识、你对自己能力的信任程度、你所在的市场以及你为之工作的客户的特点。”此之甘饴，彼之砒霜。并没有一种放之四海而皆准的投资策略可以适合所有类型的客户和资金，组合管理者应在明晰投资目标和自身特点的基础上再制定相应投资策略。

正应了《道德经》里的那句千古名言：知人者智，自知者明。

*\*本文引文均出自霍华德•马克斯著作《投资最重要的事》。*

**股票市场运行周报（20150105-20150109）**

**交银施罗德量化投资部**  
本周上证综指上涨1.57%，深证成指上涨2.82%，中小板指数上涨2.73%，沪深两市成交量为36,152.61亿元。汽车、化工、家用电器行业涨幅最大，涨幅分别为11.86%、7.25%、6.42%；建筑装饰、房地产、非银金融行业跌幅最大，跌幅分别为4.46%、2.77%、2.42%。从行业换手率来看，非银金融换手率最大，换手率超过19%；从风格特征来看，机械设备指数涨幅最大，涨幅为3.25%，低市净率指数跌幅最大，跌幅为1.45%。

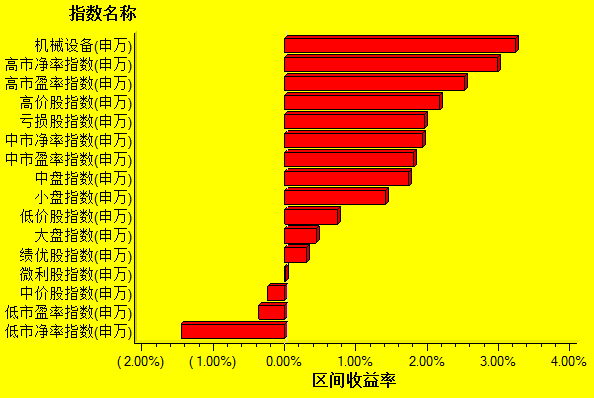
**表1:指数表现**   **表2:市场总体指标**

|  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| **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 | 1.57% | 23,764.5 | A股总市值（亿元） | 434,783.03 |
| 上证180 | (0.42%) | 16,396.7 | A股流通市值（亿元） | 321,205.63 |
| 上证50 | (0.49%) | 9,968.2 | A股市盈率（最新年报，剔除负值） | 18.02 |
| 沪深300 | 0.37% | 22,031.5 | A股市盈率（递推12个月，剔除负值） | 16.41 |
| 深证成指 | 2.82% | 2,971.3 | A股市净率（最新年报，剔除负值） | 2.48 |
| 深证100 | 2.30% | 4,841.3 | A股市净率（最新报告期，剔除负值） | 2.25 |
| 申万中小板 | 2.73% | 3,936.2 | A股加权平均股价 | 9.92 |
| 申万基金重仓 | 1.05% | 29,495.9 | 两市A股成交金额(亿元) | 36,152.61 |

**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** |
| 汽车 | 11.86% | 8.79% | 轻工制造 | 2.35% | 12.31% |
| 化工 | 7.25% | 5.62% |  | 纺织服装 | 2.18% | 10.38% |
| 家用电器 | 6.42% | 13.32% | 综合 | 1.36% | 10.85% |
| 计算机 | 5.64% | 12.33% |  | 休闲服务 | 0.99% | 14.48% |
| 采掘 | 5.11% | 15.85% |  | 国防军工 | 0.65% | 16.16% |
| 传媒 | 3.90% | 12.84% |  | 商业贸易 | (0.31%) | 11.27% |
| 有色金属 | 3.57% | 17.23% | 银行 | (0.32%) | 4.72% |
| 电气设备 | 3.46% | 13.62% |  | 机械设备 | (0.43%) | 14.68% |
| 交通运输 | 3.19% | 10.88% | 建筑材料 | (0.79%) | 12.48% |
| 食品饮料 | 2.81% | 11.42% |  | 公用事业 | (1.21%) | 13.59% |
| 通信 | 2.60% | 12.95% | 钢铁 | (2.22%) | 9.27% |
| 医药生物 | 2.57% | 9.47% | 非银金融 | (2.42%) | 19.12% |
| 电子 | 2.47% | 11.48% | 房地产 | (2.77%) | 13.45% |
| 农林牧渔 | 2.41% | 12.50% | 建筑装饰 | (4.46%) | 16.81% |

**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：20150105-20150109

**宏观经济与债券市场20150105-20150109**

**交银施罗德权益部、固定收益部**

**●国内宏观：**油价下跌以及地产投资景气度的低迷，导致12月通缩压力加剧，经济增长动力可能继续放缓，稳增长政策需进一步加码。价格面，国内通缩风险持续。外围动荡、经济疲弱等令人民币持续面临贬值压力，周内人民币兑美元中间价小幅贬值，不过即期和远期贬值压力稍有缓解。流动性方面，银行间流动性紧张程度继续趋缓，实体经济融资利率也有所下降。

**●国际宏观：**美国就业数据改善，以及联储议息会议纪要显示，今年加息的时点可能在年中。欧洲方面，德拉吉讲话继续释放宽松信号。

**●公开市场业务:** 本周央行继续维持无投放无回笼的中性操作，公开市场无操作、亦无到期。全周资金面逐渐宽松。

**●债券市场:** 本周债券收益率继续呈现涨跌互现的格局。具体而言，国债方面，3个月收益率上行25BP左右，而1年及3年期分别下行8BP和4BP左右，5年、7年以及10年期品种震荡幅度在1BP之内；政策性金融债方面，3个月品种利率上行达到15BP左右，1年和3年期品种基本走平，3年期品种走势基本持平，5年期品种下行1BP左右，而7年及10年期品种则上行在5~6BP之间；央票收益率方面，短端收益率下行明显，7天、14天、1个月及2个月品种收益率分别下行110BP、80BP、50BP以及20BP左右，3个月、6个月以及9个月收益率上行在3~6BP之间，1年以及2年期品种下行幅度在5BP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** | **成立至今** | | **年化收益** |
| **交银精选** | | 0.7615 | | 2.9533 | 0.25% | | 2.85% | 15.76% | | 2.61% | 257.26% | | 14.70% |
| **交银稳健** | | 1.3140 | | 2.9490 | 0.55% | | 11.86% | 27.15% | | 16.70% | 228.03% | | 14.85% |
| **交银成长** | | 3.2726 | | 3.6776 | 0.64% | | 2.40% | 13.45% | | 6.23% | 276.81% | | 17.52% |
| **交银蓝筹** | | 0.8228 | | 0.8378 | -0.04% | | 8.21% | 20.66% | | 9.84% | -16.58% | | -2.41% |
| **交银增利A/B** | | 1.0885 | | 1.5005 | 0.21% | | 7.64% | 12.88% | | 21.12% | 60.81% | | 7.26% |
| **交银增利C** | | 1.0863 | | 1.4683 | 0.21% | | 7.53% | 12.64% | | 20.63% | 56.13% | | 6.79% |
| **交银环球** | | 1.660 | | 1.854 | 0.91% | | 2.34% | 0.30% | | 5.26% | 90.83% | | 10.65% |
| **交银先锋** | | 1.3507 | | 1.4297 | 0.30% | | 5.47% | 16.44% | | 16.76% | 44.21% | | 6.57% |
| **治理ETF** | | 1.067 | | 1.188 | 0.28% | | 56.22% | 79.03% | | 77.24% | 18.74% | | 3.30% |
| **交银治理** | | 1.186 | | 1.186 | 0.34% | | 53.23% | 74.41% | | 72.63% | 18.60% | | 3.28% |
| **交银主题** | | 1.213 | | 1.228 | -0.08% | | 51.62% | 59.40% | | 58.56% | 22.99% | | 4.67% |
| **交银趋势** | | 0.974 | | 0.974 | 0.00% | | 6.56% | 23.45% | | 22.52% | -2.60% | | -0.65% |
| **交银添利(LOF)** | | 1.150 | | 1.261 | -0.17% | | 6.48% | 11.33% | | 15.59% | 27.78% | | 6.40% |
| **交银制造** | | 1.389 | | 1.389 | 0.07% | | 1.09% | 16.33% | | 21.31% | 38.90% | | 9.69% |
| **交银深证300价值ETF** | | 1.376 | | 1.376 | -1.29% | | 32.56% | 55.30% | | 56.72% | 37.60% | | 10.15% |
| **交银双利A/B** | | 1.324 | | 1.482 | -0.30% | | 16.65% | 27.17% | | 35.66% | 52.68% | | 13.72% |
| **交银双利C** | | 1.306 | | 1.461 | -0.31% | | 16.50% | 26.79% | | 35.07% | 50.37% | | 13.20% |
| **交银价值** | | 1.336 | | 1.336 | -1.18% | | 30.98% | 52.16% | | 53.04% | 33.60% | | 9.22% |
| **交银行业** | | 1.582 | | 1.672 | -0.13% | | 17.27% | 40.37% | | 43.17% | 53.79% | | 15.80% |
| **交银资源** | | 1.187 | | 1.210 | -0.59% | | -3.65% | -4.35% | | -3.34% | 20.92% | | 7.48% |
| **交银荣安保本** | | 1.133 | | 1.264 | -0.26% | | 10.09% | 14.66% | | 17.83% | 28.59% | | 10.34% |
| **交银核心** | | 1.646 | | 1.646 | -0.24% | | 39.49% | 67.45% | | 66.43% | 64.60% | | 22.70% |
| **交银等权** | | 1.478 | | 1.517 | -1.00% | | 25.36% | 50.20% | | 44.34% | 53.33% | | 21.74% |
| **交银纯债A/B** | | 1.066 | | 1.098 | 0.00% | | 0.27% | 3.80% | | 10.20% | 9.85% | | 4.67% |
| **交银纯债C** | | 1.054 | | 1.085 | 0.00% | | 0.18% | 3.55% | | 9.65% | 8.54% | | 4.06% |
| **交银双轮动A/B** | | 1.057 | | 1.102 | 0.09% | | 1.33% | 4.26% | | 10.34% | 10.34% | | 5.85% |
| **交银双轮动C** | | 1.051 | | 1.093 | 0.10% | | 1.24% | 3.98% | | 9.75% | 9.41% | | 5.34% |
| **交银荣祥保本** | | 1.076 | | 1.218 | -0.37% | | 9.68% | 14.42% | | 17.92% | 22.95% | | 12.82% |
| **交银成长30** | | 1.161 | | 1.161 | 1.13% | | 5.07% | 16.68% | | 15.29% | 16.10% | | 9.80% |
| **交银月月丰A** | | 1.188 | | 1.188 | 0.08% | | 7.61% | 11.55% | | 16.93% | 18.80% | | 13.01% |
| **交银月月丰C** | | 1.180 | | 1.180 | 0.00% | | 7.47% | 11.22% | | 16.26% | 18.00% | | 12.47% |
| **交银双息平衡** | | 1.317 | | 1.317 | -0.23% | | 13.34% | 27.86% | | 30.91% | 31.70% | | 22.66% |
| **交银荣泰保本** | | 1.122 | | 1.167 | -0.36% | | 8.70% | 12.54% | | 16.68% | 17.14% | | 16.41% |
| **交银强化回报A/B** | | 1.041 | | 1.081 | 0.00% | | 2.56% | 6.08% | | -- | 8.20% | | 8.67% |
| **交银强化回报C** | | 1.039 | | 1.079 | 0.00% | | 2.46% | 5.88% | | -- | 7.99% | | 8.45% |
| **交银新成长** | | 1.099 | | 1.099 | 0.09% | | 5.07% | 9.46% | | -- | 9.90% | | 15.10% |
| **交银周期回报** | | 1.087 | | 1.167 | -0.55% | | 9.89% | 16.00% | | -- | 16.70% | | 27.50% |
| **交银丰盈** | | 1.0240 | | 1.0240 | -0.10% | | 0.99% | -- | | -- | 2.40% | | 5.90% |
| [**交银丰润A**](http://www.fund001.com/fund/519743/index.shtml) | | 0.9850 | | 0.9850 | 0.10% | | -- | -- | | -- | -1.50% | | -- |
| **交银丰润C** | | 0.9840 | | 0.9840 | 0.00% | | -- | -- | | -- | -1.60% | | -- |
|  | |  | | | | | | | | | | | |
| **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** | | 0.6430 | | | 3.288 % | | | -- | | |
| **交银货币A** | | 1.0924 | | | 4.121 % | | | -- | | |
| **交银货币B** | | 1.1590 | | | 4.365 % | | | -- | | |
| **交银21天A** | | 0.8920 | | | 3.483 % | | | 3.197% | | |
| **交银21天B** | | 0.9716 | | | 3.777 % | | | 3.169% | | |
| **交银60天A** | | 1.0228 | | | 2.952 % | | | 3.714% | | |
| **交银60天B** | | 1.1022 | | | 3.252 % | | | 4.109% | | |

数据来源：交银施罗德、万得资讯、财汇资讯，截至2015年1月9日，交银环球、交银资源净值数据截至2015年1月8日。