|  |  |  |
| --- | --- | --- |
| **新常态下的债市猜想****股票市场运行周报****宏观经济与债券市场旗下基金表现** |  |  |



**新常态下的债市猜想**

面对债券市场新常态，投资者可以在长期慢牛的期待中注重交易节奏。一方面，在把握经济增速短周期波动的同时，对于固定收益类资产不放弃，原则上在经济下行阶段重视利率债波段交易，在经济企稳阶段切换至信用债投资机会，有望带来持续稳定的投资收益。另一方面，资金利率的变动也是杠杆操作的重要变量，要特别重视流动性风险和曲线短端的投资机会，危和机之间往往只有一线之隔，特别警惕流动性风险的超预期释放将成为利率市场化进程中债市投资不可忽视的一大要义。

**股票市场运行周报**

**20150309-20150313**

本周上证综指上涨4.06%，深证成指上涨2.82%，中小板指数上涨3.72%，沪深两市成交量为33,040.47亿元。银行、计算机、交通运输行业涨幅最大，涨幅分别为8.04%、7.07%、6.10%，有色金属行业下跌，跌幅为0.33%。从行业换手率来看，计算机行业换手率最大，换手率超过17%；从风格特征来看，中价股指数涨幅最大，涨幅为6.85%。

**新常态下的债市猜想**

**交银施罗德固定收益部 李娜**

进入2015年以来短短两个多月，央行已经进行了一次降准和第二次降息，但是近日公布的经济数据依然低迷，工业增加值同比增速快速回落至6.8%，金融数据有所回升但未来经济动能的逐步恢复尚待时日来进一步观察。开年以来债券市场的运行也非常有意思，10年期国开债收益率自年初4.09%持续下行，最低在2月底达到3.66%，而在降准和降息后的第二个交易日均录得了收益率明显回升的走势，同时由于年初以来资金面宽松不达预期，银行间7天质押式回购利率春节后还维持在4.6%附近，收益率曲线倒挂的情况已持续月余，这反映了收益率曲线隐含了较多的货币宽松预期，曲线走在了央行的前面。债券市场似乎也随着经济进入新常态的同时，出现了一些微妙的新特征，一些不同于往常的交易模式。

在处于经济增长速度换挡期、结构调整阵痛期、前期刺激政策消化期的三期叠加下，今年经济增速的目标调整为7%，实际上将对经济增速进行区间管理，更加注重质量和效率，力促中国经济从中低端向中高端升级，未来很难看到短期强刺激政策。新常态下要素规模驱动力正在减弱，经济增长将更多依靠人力资本质量和技术进步；自然环境的承载能力正在逐步达到或接近上限，将大力推动形成绿色低碳循环发展新方式；整体经济运行的风险总体可控，但化解以高杠杆和泡沫化为主要特征的各类风险将持续一段时间；仍然着重全面化解产能过剩，也要通过发挥市场机制作用探索未来产业发展方向。可见经济运行面对多重下行压力风险下，政策将更加着力于托底，而不是刺激。由此，在未来数年经济增速逐步下台阶的背景下，固定收益类资产将具有长期投资价值，理应成为居民投资组合中不可缺少的一部分。

在两次降息的同时，央行都扩大了存款利率的上浮空间，利率市场化正在如期有序推进中。预计今年年内存款保险制度推出，距离完全放开存款利率已不那么遥远了。在两次降息后，商业银行适度提升了存款利率上浮比例，结果是负债成本下行幅度相对有限，再加上财富管理时代居民存款再分配，银行理财等金融产品收益率居高不下，恐怕在有效打破刚兑之前，很难以看到银行间资金成本中枢的大幅下行。外汇占款大幅减少的背景下，基础货币的投放将更多依赖央行的货币政策工具。而央行在稳健的货币政策基调下，总量政策的同时还要体现适度的结构性特征，其货币宽松的力度或时点可能将低于市场预期。也就是说，不排除资金利率中枢维持偏高并出现阶段性抽紧可能成为常态。

在上述两股力量的交织下，面对债券市场新常态，投资者可以在长期慢牛的期待中注重交易节奏。一方面，在把握经济增速短周期波动的同时，对于固定收益类资产不放弃，原则上在经济下行阶段重视利率债波段交易，在经济企稳阶段切换至信用债投资机会，有望带来持续稳定的投资收益。另一方面，资金利率的变动也是杠杆操作的重要变量，要特别重视流动性风险和曲线短端的投资机会，危和机之间往往只有一线之隔，特别警惕流动性风险的超预期释放将成为利率市场化进程中债市投资不可忽视的一大要义。

**股票市场运行周报（20150309-20150313）**

**交银施罗德量化投资部**
本周上证综指上涨4.06%，深证成指上涨2.82%，中小板指数上涨3.72%，沪深两市成交量为33,040.47亿元。银行、计算机、交通运输行业涨幅最大，涨幅分别为8.04%、7.07%、6.10%，有色金属行业下跌，跌幅为0.33%。从行业换手率来看，计算机行业换手率最大，换手率超过17%；从风格特征来看，中价股指数涨幅最大，涨幅为6.85%。

**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 | 4.06% | 17,986.9 | A股总市值（亿元） | 472,110.79 |
| 上证180 | 4.41% | 9,859.0 | A股流通市值（亿元） | 348,794.63 |
| 上证50 | 5.21% | 5,860.5 | A股市盈率（最新年报，剔除负值） | 19.21 |
| 沪深300 | 4.00% | 13,784.4 | A股市盈率（递推12个月，剔除负值） | 17.68 |
| 深证成指 | 2.82% | 1,940.2 | A股市净率（最新年报，剔除负值） | 2.66 |
| 深证100 | 2.87% | 3,814.0 | A股市净率（最新报告期，剔除负值） | 2.43 |
| 申万中小板 | 3.72% | 6,238.5 | A股加权平均股价 | 10.62 |
| 申万基金重仓 | 3.99% | 22,656.3 | 两市A股成交金额(亿元) | 33,040.47 |

**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** |
| 银行 | 8.04% | 3.68% | 房地产 | 3.30% | 9.78% |
| 计算机 | 7.07% | 17.01% |  | 公用事业 | 3.04% | 7.52% |
| 交通运输 | 6.10% | 7.13% | 建筑装饰 | 2.93% | 9.34% |
| 传媒 | 5.11% | 16.53% |  | 非银金融 | 2.92% | 11.91% |
| 家用电器 | 5.06% | 12.53% |  | 电子 | 2.85% | 14.99% |
| 轻工制造 | 4.30% | 15.45% |  | 医药生物 | 2.78% | 10.65% |
| 综合 | 4.26% | 16.38% | 化工 | 2.72% | 4.50% |
| 采掘 | 3.88% | 8.01% |  | 农林牧渔 | 2.59% | 11.73% |
| 纺织服装 | 3.84% | 12.72% | 机械设备 | 2.56% | 11.22% |
| 钢铁 | 3.73% | 6.33% |  | 食品饮料 | 2.49% | 8.83% |
| 建筑材料 | 3.70% | 11.86% | 汽车 | 2.42% | 9.02% |
| 通信 | 3.46% | 10.19% | 休闲服务 | 1.56% | 12.23% |
| 电气设备 | 3.46% | 12.26% | 国防军工 | 1.03% | 9.76% |
| 商业贸易 | 3.37% | 13.26% | 有色金属 | (0.33%) | 12.77% |

**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：20150309-20150313

**宏观经济与债券市场20150309-20150313**

**交银施罗德权益部、固定收益部**

**●国内宏观：**1、2月经济数据恶化程度超出预期。制造业投资增速下滑以及工业增加值增速走低显示内需疲弱。不过，此前我们最担心的投资资金到位情况在1、2月有所改善，政府相关投资——基建和地产增速出现提速。但地产需求开年低迷，持续性堪忧。2月信贷数据再次超预期，实体经济流动性略偏紧张，后续降准可能性依旧很大。3月是前期政策效果的观察时点，由于3月数据在4月中上旬陆续公布，因此下一次降息窗口我们认为可能发生在4月左右。价格面，国内通缩风险持续；汇率方面，中间价周内出现贬值，即期和远期贬值压力有所下降。流动性方面，流动性仍然偏紧，实体经济利率小幅下行。

**●国际宏观：**尽管美国消费数据偏弱，但美国就业数据强劲好转令美元指数继续走强。欧央行会议令欧元承压。

**●公开市场业务:** 央行上周二（3月10日）在公开市场进行350亿元7天逆回购，周四（3月12日）进行了250亿元7天期逆回购操作；此外共有1130亿逆回购到期，无央票到期，实现净回笼资金530亿元。

**●债券市场:** 上周债券收益率涨跌互现。具体而言，国债方面，3个月品种上行6BP左右，1年期品种上行4BP左右，3年期品种下行3BP左右，5年期品种上行3BP，7年期品种基本持平，10年期品种上行1BP左右；政策性金融债方面，3个月品种收益率基本持平，1年和3年期品种收益率上行1~3BP，5年以及7年期品种下行在1~3BP之间，10年期品种收益率基本持平；央票收益率方面，7天和14天品种收益率基本持平，1个月品种收益率上行14BP，2个月以及3个月品种收益率则小幅下行1BP左右，6个月、9个月、1年期品种上行在2~4BP之间，2年期品种收益率基本持平，3年期品种收益率下行在1BP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** | 0.8581 | 3.0789 | 0.73% | 22.92% | 25.09% | 27.63% | 318.32% | 16.34% |
| **交银稳健** | 1.5748 | 3.3558 | 2.37% | 32.26% | 52.63% | 65.81% | 340.77% | 18.47% |
| **交银成长** | 3.8327 | 4.3537 | 0.89% | 20.68% | 26.64% | 33.12% | 357.31% | 19.86% |
| **交银蓝筹** | 0.9267 | 0.9417 | 1.19% | 15.68% | 24.91% | 27.49% | -6.04% | -0.82% |
| **交银增利A/B** | 1.0141 | 1.4961 | -0.02% | 2.11% | 8.19% | 17.73% | 60.20% | 7.01% |
| **交银增利C** | 1.0152 | 1.4632 | -0.02% | 2.00% | 7.96% | 17.23% | 55.43% | 6.55% |
| **交银环球** | 1.583 | 1.843 | 0.64% | 0.23% | -0.31% | 2.35% | 89.55% | 10.25% |
| **交银先锋** | 1.5266 | 1.6306 | 0.57% | 16.98% | 22.55% | 29.42% | 66.15% | 8.95% |
| **治理ETF** | 1.049 | 1.168 | 0.58% | 15.15% | 54.95% | 82.75% | 16.74% | 2.87% |
| **交银治理** | 1.167 | 1.167 | 0.60% | 14.52% | 51.95% | 77.63% | 16.70% | 2.87% |
| **交银主题** | 1.277 | 1.292 | 0.71% | 12.91% | 62.68% | 63.30% | 29.48% | 5.65% |
| **交银趋势** | 1.160 | 1.160 | 0.43% | 28.18% | 29.90% | 50.06% | 16.00% | 3.58% |
| **交银添利(LOF)** | 1.158 | 1.269 | 0.00% | 1.14% | 8.63% | 16.62% | 28.67% | 6.30% |
| **交银制造** | 1.693 | 1.693 | 1.07% | 19.82% | 25.04% | 43.47% | 69.30% | 15.18% |
| **交银深证300价值ETF** | 1.398 | 1.398 | 0.87% | 8.20% | 36.92% | 61.62% | 39.80% | 10.12% |
| **交银双利A/B** | 1.288 | 1.526 | 0.23% | 8.97% | 23.48% | 38.26% | 58.21% | 14.16% |
| **交银双利C** | 1.268 | 1.503 | 0.24% | 8.85% | 23.23% | 37.64% | 55.65% | 13.63% |
| **交银价值** | 1.360 | 1.360 | 0.89% | 8.02% | 35.46% | 58.14% | 36.00% | 9.30% |
| **交银行业** | 1.742 | 1.882 | 1.10% | 22.49% | 38.41% | 60.51% | 74.91% | 19.72% |
| **交银资源** | 1.107 | 1.130 | 0.36% | -6.74% | -10.36% | -9.71% | 12.77% | 4.38% |
| **交银荣安保本** | 1.171 | 1.332 | 0.26% | 8.00% | 18.25% | 24.14% | 36.55% | 12.09% |
| **交银核心** | 1.818 | 1.818 | 0.89% | 22.10% | 61.74% | 82.16% | 81.80% | 25.76% |
| **交银等权** | 1.576 | 1.615 | 0.96% | 12.09% | 37.76% | 58.39% | 63.49% | 23.32% |
| **交银纯债A/B** | 1.058 | 1.110 | -0.09% | 0.20% | 2.64% | 9.25% | 11.11% | 4.84% |
| **交银纯债C** | 1.047 | 1.098 | -0.10% | 0.30% | 2.68% | 9.03% | 9.90% | 4.32% |
| **交银双轮动A/B** | 1.050 | 1.112 | 0.00% | 1.44% | 3.36% | 9.09% | 11.39% | 5.84% |
| **交银双轮动C** | 1.044 | 1.103 | 0.00% | 1.44% | 3.18% | 8.61% | 10.46% | 5.37% |
| **交银荣祥保本** | 1.059 | 1.291 | 0.38% | 8.87% | 18.59% | 25.18% | 31.68% | 15.72% |
| **交银成长30** | 1.342 | 1.342 | 0.30% | 16.90% | 23.01% | 29.29% | 34.20% | 18.08% |
| **交银月月丰A** | 1.218 | 1.218 | 0.08% | 3.75% | 11.03% | 18.83% | 21.80% | 13.29% |
| **交银月月丰C** | 1.209 | 1.209 | 0.08% | 3.60% | 10.82% | 18.18% | 20.90% | 12.76% |
| **交银双息平衡** | 1.450 | 1.450 | 1.05% | 19.15% | 27.30% | 45.44% | 45.00% | 27.68% |
| **交银荣泰保本** | 1.1700 | 1.2450 | 0.34% | 8.90% | 17.70% | 22.94% | 25.52% | 20.59% |
| **交银强化回报A/B** | 1.067 | 1.107 | 0.28% | 2.40% | 5.52% | 10.46% | 10.90% | 9.67% |
| **交银强化回报C** | 1.065 | 1.105 | 0.38% | 2.40% | 5.43% | 10.04% | 10.70% | 9.49% |
| **交银新成长** | 1.354 | 1.354 | 0.67% | 27.02% | 30.57% | -- | 35.40% | 43.21% |
| **交银周期回报** | 1.063 | 1.233 | 0.00% | 8.02% | 18.57% | -- | 23.79% | 30.21% |
| **交银丰盈A** | 1.0300 | 1.0500 | 0.00% | 2.47% | 4.62% | -- | 5.03% | 8.74% |
| [**交银丰润A**](http://www.fund001.com/fund/519743/index.shtml) | 1.0020 | 1.0020 | 0.10% | -- | -- | -- | 0.20% | 0.83% |
| **交银丰润C** | 1.0010 | 1.0010 | 0.20% | -- | -- | -- | 0.10% | 0.42% |
| **交银丰享C** | 1.0060 | 1.0060 | 0.00% | -- | -- | -- | 0.60% | 3.90% |
| **交银丰泽A** | 1.0050 | 1.0050 | 0.10% | -- | -- | -- | 0.50% | 4.32% |
|  |  |
| **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** | 1.1109  | 4.402 % | -- |
| **交银货币A** | 0.9851  | 7.112 % | -- |
| **交银货币B** | 1.0517  | 7.356 % | -- |
| **交银21天A** | 1.0263  | 4.879 %  | 4.172%  |
| **交银21天B** | 1.1058  | 5.170 %  | 5.438%  |
| **交银60天A** | 1.2509  | 4.484 %  | 4.813%  |
| **交银60天B** | 1.3304  | 4.773 %  | 4.632%  |

数据来源：交银施罗德、万得资讯、财汇资讯，截至2015年3月13日，交银环球、交银资源净值数据截至2015年3月12日。