|  |  |  |
| --- | --- | --- |
| **创新趋动的结构性牛市**  **股票市场运行周报**  **宏观经济与债券市场 旗下基金表现** |  |  |



**创新趋动的结构性牛市**

这是一个创新的时代，互联网技术对商业组织架构的重建还在进行中，市场化改革对生产要素的自由配置使优秀的企业家能整合到最优秀的资源做大事。我们处在一个创新驱动的结构性牛市中，也许在这轮牛市中我们可以看到很多上涨几十倍的优秀个股。

**股票市场运行周报**

**20150323-20150327**

本周上证综指上涨2.04%，深证成指上涨2.63%，中小板指数上涨5.80%，沪深两市成交量为59,692.04亿元。建筑装饰、休闲服务、农林牧渔行业涨幅最大，涨幅分别为9.01%、7.99%、5.75%，非银金融、银行行业分别下跌。从行业换手率来看，计算机行业换手率最大，换手率超过27%；从风格特征来看，机械设备指数涨幅最大，涨幅为6.34%。

**创新趋动的结构性牛市**

**交银施罗德专户投资部投资经理 张媚钗**

年初以来，代表传统模式的银行指数下跌，非银金融指数也仅有较小的涨幅，而创业板指数持续上涨，截至3月27日今年以来涨幅已达57.89%，计算机板块涨幅翻倍，互联网金融指数更是上涨126.64%，其中互联网+相关的智能电视、互联网教育等个股涨幅巨大。市盈率100倍的公司越来越多，市销率50倍以上的公司也不少。那么这些互联网+个股的高估值还能持续吗？市场接下来会有怎样的走势呢？

我们以一季度涨幅最大的互联网金融来分析，这个产业成为龙头板块的两大可能逻辑如下：一、金融行业市场空间巨大，单单银行业的净利润就超过一万亿。二、互联网巨头在互联网金融上的布局渐渐明朗，互联网金融抢夺一部分市场份额的形势越来越清晰，比如东方财富单季度实现一亿净利润，又如以支付宝与网络银行结合为例：与传统商业银行相比，网络银行可以应用大数据在量大面广的中小微企业中识别风险，成本低、放贷速度快，而传统银行因为操作成本巨大没有能力覆盖中小微企业。虽然目前为止，阿里银行的主营业务是为旗下各类电商平台的企业和用户提供包括贷款在内的各类金融服务，依托的是它的大数据优势、但未来它的数据布局不单单在电商平台，还会有政府数据、线下OTO数据等。随着阿里整个金融生态链布局的逐步成熟，它的资产交易平台，提供的是全面财富管理服务，它有很强的能力提供有更高风险收益比的金融产品。按此逻辑推演，可以得出结论，互联网银行从传统金融市场抢占一部分份额是一定的，面对一个超过一万亿净利润的市场，仅仅抢占一部分市场，就能创造万亿的股票市值。可以预见：真正的互联网银行龙头公司未来达到几千亿市值甚至更高的市值是看得到的。只是，伴随赚钱效应增量资金源源不断地进入股市，导致一些可能只是概念的互联网股票被过度炒作，但拉长时间来看，真正的互联网龙头公司还有很大的空间，我们要做的就是判断哪些公司能够真正做大做强。

每一个时代、每一轮经济周期都有一个最主要的驱动因素，比如1998-2001经济主要靠出口趋动增长，资本市场的龙头板块是港口相关板块，涨幅为3-4倍；过去的十年则是房地产的极度繁荣带来的一轮经济高增长，对应到股票市场涨幅最大的是固定资产投资相关的板块，涨幅最大的股票涨了30倍左右；2012年以来，涨幅10倍以上的股票已达10多只，涨幅5倍以上的股票已达100只，涨幅前十的股票全部是互联网相关个股。到目前为止，股票市场反映的这一轮经济增长的主线是创新。这个创新可能体现在两个方面：一是互联网技术革命对商业模式的重构。二是制度更加市场化带来的机会。比如电力体制改革叠加能源互联网，虽然相关的电力设备等公司的传统业务已经没有想象力，但市场化改革给它们带来了新的市场空间。还有一个典型的例子是PPP, 公用事业项目本来由地方政府出资，现在由民营与政府合作，政府购买公共事务，民营负责运营，通过合理的融资安排，使资金流入相关行业，同时，由民营来运营提高了效率，参与各方实现共赢、获得收益，因此，建筑板块，公用事业板块也由此获得估值提升。

这是一个创新的时代，互联网技术对商业组织架构的重建还在进行中，市场化改革对生产要素的自由配置使优秀的企业家能整合到最优秀的资源做大事。我们处在一个创新驱动的结构性牛市中，也许在这轮牛市中我们可以看到很多上涨几十倍的优秀个股。

**股票市场运行周报（20150323-20150327）**

**交银施罗德量化投资部**  
本周上证综指上涨2.04%，深证成指上涨2.63%，中小板指数上涨5.80%，沪深两市成交量为59,692.04亿元。建筑装饰、休闲服务、农林牧渔行业涨幅最大，涨幅分别为9.01%、7.99%、5.75%，非银金融、银行行业分别下跌。从行业换手率来看，计算机行业换手率最大，换手率超过27%；从风格特征来看，机械设备指数涨幅最大，涨幅为6.34%。

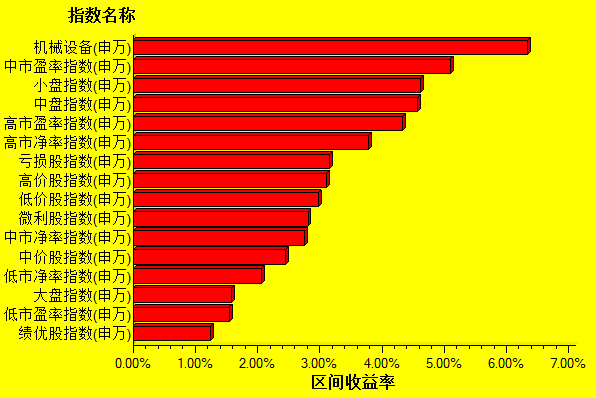
**表1:指数表现**   **表2:市场总体指标**

|  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| **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 | 2.04% | 31,907.7 | A股总市值（亿元） | 524,381.10 |
| 上证180 | 1.47% | 17,279.7 | A股流通市值（亿元） | 386,952.33 |
| 上证50 | 0.32% | 8,952.1 | A股市盈率（最新年报，剔除负值） | 20.72 |
| 沪深300 | 2.03% | 24,742.3 | A股市盈率（递推12个月，剔除负值） | 19.95 |
| 深证成指 | 2.63% | 3,520.7 | A股市净率（最新年报，剔除负值） | 2.69 |
| 深证100 | 2.80% | 6,708.7 | A股市净率（最新报告期，剔除负值） | 2.60 |
| 申万中小板 | 5.80% | 11,760.6 | A股加权平均股价 | 11.75 |
| 申万基金重仓 | 3.02% | 41,419.7 | 两市A股成交金额(亿元) | 59,692.04 |

**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 | 9.01% | 21.32% | 食品饮料 | 3.77% | 15.55% |
| 休闲服务 | 7.99% | 19.26% |  | 医药生物 | 3.73% | 16.66% |
| 农林牧渔 | 5.75% | 22.69% | 有色金属 | 3.69% | 23.69% |
| 计算机 | 5.65% | 27.85% |  | 通信 | 3.34% | 17.02% |
| 机械设备 | 5.45% | 22.34% |  | 建筑材料 | 3.21% | 17.49% |
| 房地产 | 5.38% | 17.58% |  | 传媒 | 3.20% | 21.31% |
| 汽车 | 5.36% | 16.44% | 交通运输 | 2.29% | 14.55% |
| 商业贸易 | 5.36% | 19.25% |  | 采掘 | 2.28% | 13.25% |
| 电气设备 | 5.24% | 18.84% | 家用电器 | 2.16% | 19.62% |
| 纺织服装 | 5.08% | 17.17% |  | 综合 | 2.14% | 20.73% |
| 国防军工 | 4.60% | 24.96% | 公用事业 | 2.10% | 15.92% |
| 轻工制造 | 4.36% | 25.16% | 化工 | 1.71% | 7.45% |
| 电子 | 4.21% | 25.76% | 银行 | (0.61%) | 3.48% |
| 钢铁 | 3.96% | 13.61% | 非银金融 | (1.99%) | 17.07% |

**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：20150323-20150327

**宏观经济与债券市场20150323-20150327**

**交银施罗德权益部、固定收益部**

**●国内宏观：**我们此前对于经济疲弱的判断没有发生改变，1、2月工业企业利润数据同比减速4.2%。李总理周三国务院常务会议再次强调稳增长，预计政策面宽松基调延续，除一带一路政策的推进，还体现在对社会融资成本下行的引导——本周人行再次下调逆回购操作利率；以及地产政策的宽松——据媒体报道，二套房首付比例或降至五成，同时放松公积金贷款政策亦可期待。财政方面，楼部长表示，财政部可能进行更多地方债务置换，但是置换形势仍不明确，只有中央承担购债，对于债市冲击才可能相对较小。流动性方面，银行间流动性继续趋宽，已经降至4%以下。价格面，上周食品价格周环比跌幅收窄，工业品价格延续下跌，尚看不到通胀明显上行的迹象；汇率方面，亚投行、一带一路等事件令人民币中间价继续小幅升值，同时即期和远期贬值压力也出现明显下降。

**●国际宏观：**耶伦讲话提出加息节奏将缓慢，但是6月首次加息的概率依然存在，对此，市场解读为偏鸽派，美元出现回调。美国数据温和回升，欧元区PMI初值小幅超预期。

**●公开市场业务:** 央行上周二开展了7天200亿元逆回购操作；上周四进行了7天250亿元逆回购操作，中标利率为3.55%、较之前下调10bp。因此，上周央行在公开市场小幅净投放100亿元，资金面总体保持宽松态势，各期限资金价格均有所回落。

**●债券市场:** 上周，受到地方政府债务置换引发的利率债供给担忧影响，债券收益率明显上行。具体而言，国债方面，3个月品种上行15BP左右，1年期品种上行在8BP左右，3年期品种上行在3BP左右，5年、7年以及10年期品种上行7~12BP之间；政策性金融债方面，3个月品种收益率下行1BP左右，1年期品种上行约6BP，3年、5年和10年期品种收益率大幅上行20~25BP之间，7年期品种上行在12BP左右；央票收益率方面，7天品种下行9BP，14天品种收益率则上行8BP左右，1个月品种收益率基本持平，2个月品种上行4BP，3个月品种收益率大幅上行在17BP左右，其他期限品种收益率上行在3~8BP之间。

****

|  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| **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** | | 0.9417 | | 3.1625 | 0.99% | | 31.50% | 36.38% | | 45.37% | 359.08% | | 17.41% |
| **交银稳健** | | 1.8600 | | 3.6410 | 2.28% | | 62.13% | 81.86% | | 104.11% | 420.60% | | 20.65% |
| **交银成长** | | 4.4206 | | 4.9416 | 1.95% | | 41.25% | 46.25% | | 60.74% | 427.46% | | 21.81% |
| **交银蓝筹** | | 1.0354 | | 1.0504 | 1.18% | | 27.40% | 38.74% | | 47.70% | 4.98% | | 0.64% |
| **交银增利A/B** | | 1.0144 | | 1.4964 | -0.05% | | 0.79% | 7.97% | | 17.99% | 60.25% | | 6.98% |
| **交银增利C** | | 1.0153 | | 1.4633 | -0.05% | | 0.68% | 7.74% | | 17.50% | 55.45% | | 6.51% |
| **交银环球** | | 1.601 | | 1.861 | -0.93% | | 1.25% | 2.06% | | 5.81% | 91.71% | | 10.37% |
| **交银先锋** | | 1.7059 | | 1.8099 | 0.62% | | 30.63% | 38.81% | | 48.51% | 85.67% | | 10.93% |
| **治理ETF** | | 1.145 | | 1.275 | 0.26% | | 11.16% | 69.88% | | 96.40% | 27.43% | | 4.50% |
| **交银治理** | | 1.267 | | 1.267 | 0.24% | | 10.66% | 65.62% | | 90.24% | 26.70% | | 4.40% |
| **交银主题** | | 1.426 | | 1.441 | 0.85% | | 15.56% | 81.89% | | 86.65% | 44.59% | | 8.09% |
| **交银趋势** | | 1.292 | | 1.292 | 1.33% | | 36.58% | 44.36% | | 73.19% | 29.20% | | 6.19% |
| **交银添利(LOF)** | | 1.163 | | 1.274 | -0.17% | | 1.22% | 8.49% | | 17.24% | 29.23% | | 6.35% |
| **交银制造** | | 1.862 | | 1.862 | 0.98% | | 37.52% | 37.62% | | 58.20% | 86.20% | | 17.96% |
| **交银深证300价值ETF** | | 1.558 | | 1.558 | 1.23% | | 17.14% | 53.05% | | 79.08% | 55.80% | | 13.46% |
| **交银双利A/B** | | 1.321 | | 1.559 | 0.15% | | 7.74% | 25.35% | | 42.49% | 62.26% | | 14.83% |
| **交银双利C** | | 1.300 | | 1.535 | 0.08% | | 7.53% | 25.03% | | 41.81% | 59.58% | | 14.28% |
| **交银价值** | | 1.508 | | 1.508 | 1.14% | | 16.63% | 50.50% | | 74.54% | 50.80% | | 12.47% |
| **交银行业** | | 1.948 | | 2.088 | 1.99% | | 32.03% | 53.60% | | 84.60% | 95.60% | | 23.78% |
| **交银资源** | | 1.102 | | 1.125 | -0.72% | | -4.67% | -10.91% | | -6.37% | 12.26% | | 4.15% |
| **交银荣安保本** | | 1.216 | | 1.377 | 0.25% | | 10.27% | 22.09% | | 29.55% | 41.79% | | 13.45% |
| **交银核心** | | 2.010 | | 2.010 | 1.16% | | 25.23% | 76.01% | | 100.80% | 101.00% | | 30.19% |
| **交银等权** | | 1.731 | | 1.770 | 0.70% | | 19.21% | 49.87% | | 73.62% | 79.57% | | 27.84% |
| **交银纯债A/B** | | 1.063 | | 1.115 | -0.09% | | 1.81% | 1.99% | | 9.77% | 11.63% | | 4.97% |
| **交银纯债C** | | 1.050 | | 1.101 | -0.10% | | 1.73% | 1.92% | | 9.34% | 10.21% | | 4.38% |
| **交银双轮动A/B** | | 1.047 | | 1.109 | -0.10% | | 1.15% | 2.20% | | 8.78% | 11.07% | | 5.56% |
| **交银双轮动C** | | 1.040 | | 1.099 | -0.10% | | 1.05% | 2.01% | | 8.20% | 10.04% | | 5.06% |
| **交银荣祥保本** | | 1.098 | | 1.330 | 0.09% | | 10.64% | 22.14% | | 30.68% | 36.53% | | 17.57% |
| **交银成长30** | | 1.497 | | 1.497 | 0.40% | | 31.43% | 38.35% | | 48.81% | 49.70% | | 25.00% |
| **交银月月丰A** | | 1.229 | | 1.229 | 0.00% | | 4.15% | 11.83% | | 19.90% | 22.90% | | 13.58% |
| **交银月月丰C** | | 1.220 | | 1.220 | 0.08% | | 4.10% | 11.62% | | 19.37% | 22.00% | | 13.07% |
| **交银双息平衡** | | 1.595 | | 1.595 | 0.95% | | 25.39% | 41.15% | | 61.60% | 59.50% | | 34.92% |
| **交银荣泰保本** | | 1.2100 | | 1.2850 | 0.25% | | 10.52% | 20.80% | | 27.89% | 29.81% | | 23.17% |
| **交银强化回报A/B** | | 1.086 | | 1.126 | 0.09% | | 5.03% | 7.71% | | 12.31% | 12.88% | | 11.02% |
| **交银强化回报C** | | 1.083 | | 1.123 | 0.00% | | 4.94% | 7.41% | | 11.90% | 12.57% | | 10.76% |
| **交银新成长** | | 1.574 | | 1.574 | 1.09% | | 46.28% | 51.49% | | -- | 57.40% | | 67.23% |
| **交银周期回报** | | 1.078 | | 1.248 | 0.19% | | 7.17% | 19.33% | | -- | 25.53% | | 30.81% |
| **交银丰盈A** | | 1.0260 | | 1.0460 | 0.00% | | 2.98% | 3.49% | | -- | 4.63% | | 7.51% |
| [**交银丰润A**](http://www.fund001.com/fund/519743/index.shtml) | | 1.0010 | | 1.0010 | -0.10% | | 1.62% | -- | | -- | 0.10% | | 0.36% |
| **交银丰润C** | | 0.9990 | | 0.9990 | -0.10% | | 1.42% | -- | | -- | -0.10% | | -0.36% |
| **交银丰享C** | | 1.0010 | | 1.0010 | 0.00% | | -- | -- | | -- | 0.10% | | 0.52% |
| **交银丰泽A** | | 1.0000 | | 1.0000 | 0.00% | | -- | -- | | -- | 0.00% | | 0.00% |
|  | |  | | | | | | | | | | | |
| **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** | | 0.9952 | | | 4.136 % | | | -- | | |
| **交银货币A** | | 0.8670 | | | 3.107 % | | | -- | | |
| **交银货币B** | | 0.9332 | | | 3.349 % | | | -- | | |
| **交银21天A** | | 1.0072 | | | 3.677 % | | | 4.606% | | |
| **交银21天B** | | 1.0867 | | | 3.969 % | | | 4.925% | | |
| **交银60天A** | | 1.2526 | | | 4.574 % | | | 4.795% | | |
| **交银60天B** | | 1.3320 | | | 4.863 % | | | 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27日，交银环球、交银资源净值数据截至2015年3月26日。