|  |  |  |
| --- | --- | --- |
| **互联网金融的否定之否定****股票市场运行周报****宏观经济与债券市场旗下基金表现** |  |  |



**互联网金融的否定之否定**

任何事物都将经历否定之否定的螺旋上升过程，互联网金融概莫能外。从2012年雨后春笋，到2013~2014年的高速扩张，各类互联网金融创新产品乱花渐欲迷人眼。2015年注定将是互联网金融业进行更多思考的年头。6月以来的这一轮“股灾”带来互联网金融在估值体系上的再重构，背后隐含的是行业秩序的重塑。

**股票市场运行周报（20150810-20150814）**

**交银施罗德量化投资部**
本周上证综指上涨5.91%，深证成指上涨5.43%，中小板指数上涨6.51%，沪深两市成交量为59,578.46亿元。商业贸易、纺织服装、国防军工行业涨幅最大，涨幅分别为15.94%、14.96%、11.48%。从行业换手率来看，纺织服装行业换手率最大，换手率为25.66%。

**互联网金融的否定之否定**

**交银施罗德基金行业研究员 胡云峰**

任何事物都将经历否定之否定的螺旋上升过程，互联网金融概莫能外。从2012年雨后春笋，到2013~2014年的高速扩张，各类互联网金融创新产品乱花渐欲迷人眼。2015年注定将是互联网金融业进行更多思考的年头。6月以来的这一轮“股灾”带来互联网金融在估值体系上的再重构，背后隐含的是行业秩序的重塑。

回首过去几年，以互联网为首的创新科技，正在以其所拥有的强大生命力和爆发式增长速度，在极大程度上颠覆着我们的生活，也在改变着资本市场的结构。互联网金融热潮也在某种程度上引领了上半年A股大牛市的进程。由于互联网公司在收入、盈利、流量上有着非线性的变化，在估值方法体系上与传统经典成长股有着较大的差异。因此，人们尝试着颠覆传统惯性的思维模式，尝试更多从资源、流量、卡位、技术能力、市场空间、未来潜在市场容量、公司竞争力变化等指标方向上去考量互联网金融行业的估值水平，尝试着用PE/VC化的视角，来给予这个具有长远盈利预期的行业以更高的贴现价值。这种思维的颠覆性变革带给我们创新的激情与愉悦。但有阳光的地方就有阴影，随之而来的鱼龙混杂、良莠不齐的行业现状，令价值的发掘和鉴别愈发难辨。

“股灾”犹如一桶冰水浇下，人们停下脚步开始反思——互联网金融究竟有多少成分是真金白银？有多少尚未厘清，仍存象牙塔中？我们相信，作为创新活力的先行者，互联网金融仍大有前景，不能因为一时受阻便因噎废食停止探索的脚步。当前行业的野蛮发展经过梳理和再重构之后，会继续走上发展的正轨。

行业重塑很大驱动力来自政策，政策变量会影响未来商业模式的形态，最终会影响潜在市场容量的预期。《促进互联网金融健康发展的指导意见》可谓互联网金融领域的纲领性文件，明确互联网金融的本质是金融，强调了创新和监管双轮驱动，明确各个合作链条之间的地位。在互联网金融指导意见之后，网络支付是第一个落地管理办法的领域。互联网支付不得从事银行业等金融机构间的资金转移，相关业务不得参与货币创造的流程。把资金往来、划转透明化，防止金融风险在机构之间的相互渗透传播，确保互联网支付乃至互联网金融不会脱“实”入“虚”。

在政策影响下互联网支付行业和P2P行业将会产生较大变局。互联网支付方面，预计第三方支付行业未来将重回“支付”本质，“资金池”模式或将受到抑制，而“数据变现”模式受到的影响较小。与应用场景紧密连接、融合在大生态圈中的第三方支付平台依然能保持较好的价值地位。

在明确P2P公司作为信息中介不得提供增信服务的政策约束下，预期会带来P2P行业较大的洗牌，行业进入分化期，合规性强的龙头公司会受益于变化，相信不久之后会登录资本市场。

银行牌照价值大概率提升，生态圈布局完善的互联网平台“强者恒强”。新规再次凸显了银行牌照的价值，当行业规则更清晰、门槛不断提升，互联网平台公司都在努力将牌照揽于一身，以打造各自的一站式金融服务。对于阿里这类的互联网巨头，围绕商业场景布局的金融业务版图趋于完整，商业与金融业务相伴相生、互相促进，形成良性循环，最终将会强者恒强。

此外，供应链金融定位服务实体，发展趋势不变。监管层的思路以服务实体经济为目标，是梳理未受到充分监管的互联网金融领域，限制的是资金在支付账户、创新类金融平台上的流转，控制潜在风险。供应链金融依托实体经济场景而展开，或将成为互联网金融重要突破口，我们认为供应链金融相关标的应值得重点关注。

物竞天择，互联网金融作为这个时代的新生事物经历波动是必然，投资者要做的是在短期的不确定性中寻找长期的强者，这将成为我们获得超额收益的重要来源。

**股票市场运行周报（20150810-20150814）**

**交银施罗德量化投资部**
本周上证综指上涨5.91%，深证成指上涨5.43%，中小板指数上涨6.51%，沪深两市成交量为59,578.46亿元。商业贸易、纺织服装、国防军工行业涨幅最大，涨幅分别为15.94%、14.96%、11.48%。从行业换手率来看，纺织服装行业换手率最大，换手率为25.66%。

**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 | 5.91% | 31,881.1 | A股总市值（亿元） | 606,308.73 |
| 上证180 | 4.30% | 13,006.3 | A股流通市值（亿元） | 439,150.54 |
| 上证50 | 2.93% | 5,564.9 | A股市盈率（最新年报，剔除负值） | 23.02 |
| 沪深300 | 4.26% | 18,184.6 | A股市盈率（递推12个月，剔除负值） | 22.03 |
| 深证成指 | 5.43% | 14,021.5 | A股市净率（最新年报，剔除负值） | 2.94 |
| 深证100 | 4.37% | 4,483.6 | A股市净率（最新报告期，剔除负值） | 2.77 |
| 申万中小板 | 6.51% | 11,290.3 | A股加权平均股价 | 12.64 |
| 申万基金重仓 | 5.74% | 42,983.0 | 两市A股成交金额(亿元) | 59,578.46 |

**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** |
| 商业贸易 | 15.94% | 20.06% | 轻工制造 | 7.04% | 22.77% |
| 纺织服装 | 14.96% | 25.66% |  | 钢铁 | 6.46% | 10.62% |
| 国防军工 | 11.48% | 24.51% | 电气设备 | 6.24% | 18.66% |
| 采掘 | 10.97% | 14.75% |  | 传媒 | 6.05% | 14.75% |
| 房地产 | 10.62% | 15.86% |  | 电子 | 6.02% | 19.65% |
| 公用事业 | 9.82% | 18.72% |  | 计算机 | 5.35% | 23.24% |
| 建筑装饰 | 9.64% | 13.49% | 汽车 | 5.34% | 15.37% |
| 通信 | 9.18% | 16.08% |  | 化工 | 5.17% | 7.15% |
| 农林牧渔 | 8.74% | 22.72% | 非银金融 | 4.68% | 10.41% |
| 有色金属 | 8.52% | 21.82% |  | 家用电器 | 4.64% | 17.63% |
| 综合 | 8.50% | 19.01% | 医药生物 | 4.62% | 14.58% |
| 机械设备 | 8.39% | 22.14% | 交通运输 | 4.01% | 11.69% |
| 休闲服务 | 8.23% | 18.90% | 食品饮料 | 2.55% | 12.00% |
| 建筑材料 | 7.70% | 19.78% | 银行 | (1.04%) | 1.25% |

数据来源：万得资讯、交银施罗德基金 日期区间：20150810-20150814

**宏观经济与债券市场20150810-20150814**

**交银施罗德权益部、固定收益部**

**●国内宏观：**上周央行改革了人民币汇率中间价形成机制，导致人民币对美元一周贬值4.58%至6.3975%，即期汇率贬2.93%至6.3918%，定价更加市场化；除改革外，此次贬值还是与内外经济、大国博弈等综合考量的结果。市场普遍预计，此轮人民币贬值在5%左右或将趋于稳定；同时，7月股市大幅下跌再度导致短期资本项目资金流出加剧。根据央行发布的数据，7月央行口径和金融机构口径的外汇占款连续下滑创单月历史纪录。而资金流出压力的加大也进一步使得人民币贬值压力加大。

**●国际宏观：**近期美股各项经济数据向好，就业持续强劲；欧元区第二季GDP初值较前季增长0.3%，同比增长1.2%，德法意GDP环比分别为0.4%、0和0.3%；欧6月工业产出月率下跌0.4%，年率上升1.2%，德法意工业产出均下降，随着欧盟就救助希腊债务问题达成一致，预计欧元区经济或继续缓慢复苏；日本7月消费者信心指数较上个月下滑1.4点至40.3，创1月来最低，主要是受到食品价格上涨和工资增速有限的影响；因为通胀上升而工资增长缓慢，日本居民的实际收入连续下降，消费信心创下半年来最低。消费占日本经济总量的6成以上，消费信心下降表明日本经济结构调整进展或有限；近期，马来西亚林吉特兑美元汇率创下17年新低，上周人民币贬值的背景下，亚洲货币应声齐跌，马币更是雪上加霜，兑美元失守4.00关口。同时，马来西亚股市也是连续数日重挫，其金融市场动荡加剧。

**●货币市场:** 上周人民币意外快贬未明显冲击货币市场。流动性基本平稳。上周公开市场实现小额净投放50亿元。近几周，公开市场净投放净回笼反复交替进行，可见在M2大幅回升超过实体资金需求的情况下，未来一段时间央行将基于短期流动性供求变化在公开市场上保持双向调节操作。虽然美国加息预期下，下半年仍有降准空间，但考虑到物价短期趋升，空间也不是非常充裕。从现在货币市场利率情况来看，短期这个需求还不十分迫切，快速一步到位的贬值避免了流动性恐慌。而对实体经济综合性的影响还需观察。

****

|  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- |
| **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**](http://www.fund001.com/fund/519688/index.shtml) | 1.0661 | 3.2869 | -0.04% | -9.60% | 33.21% | 65.41% | 419.72% | 18.15% |
| [**交银稳健**](http://www.fund001.com/fund/519690/index.shtml) | 1.7802 | 3.5612 | -0.22% | -28.61% | 23.66% | 85.87% | 398.26% | 19.13% |
| [**交银成长**](http://www.fund001.com/fund/519692/index.shtml) | 5.0229 | 5.5439 | 0.32% | -12.02% | 41.57% | 75.27% | 499.32% | 22.53% |
| [**交银蓝筹**](http://www.fund001.com/fund/519694/index.shtml) | 0.908 | 1.123 | -0.70% | -11.63% | 30.16% | 61.11% | 14.94% | 1.75% |
| [**交银增利A/B**](http://www.fund001.com/fund/519680/index.shtml) | 1.0193 | 1.5613 | 0.04% | 2.76% | 7.06% | 17.49% | 70.59% | 7.51% |
| [**交银增利C**](http://www.fund001.com/fund/519682/index.shtml) | 1.0184 | 1.5264 | 0.04% | 2.64% | 6.82% | 16.97% | 65.19% | 7.04% |
| [**交银环球**](http://www.fund001.com/fund/519696/index.shtml) | 1.653 | 1.913 | 1.29% | -10.55% | 3.70% | 5.43% | 97.93% | 10.28% |
| [**交银先锋**](http://www.fund001.com/fund/519698/index.shtml) | 1.8507 | 1.9547 | -0.23% | -13.22% | 29.06% | 55.28% | 101.43% | 11.66% |
| [**治理ETF**](http://www.fund001.com/fund/510010/index.shtml) | 1.149 | 1.279 | -0.09% | -15.39% | 13.31% | 76.23% | 27.87% | 4.26% |
| [**交银治理**](http://www.fund001.com/fund/519686/index.shtml) | 1.273 | 1.273 | -0.08% | -14.62% | 12.75% | 71.79% | 27.30% | 4.19% |
| [**交银主题**](http://www.fund001.com/fund/519700/index.shtml) | 1.705 | 1.72 | 0.59% | -2.40% | 40.68% | 120.85% | 72.88% | 11.27% |
| [**交银趋势**](http://www.fund001.com/fund/519702/index.shtml) | 1.442 | 1.442 | 0.07% | -9.82% | 34.14% | 72.69% | 44.20% | 8.20% |
| [**交银添利（LOF）**](http://www.fund001.com/fund/164902/index.shtml) | 1.283 | 1.394 | 0.00% | 2.23% | 11.76% | 22.42% | 42.56% | 8.11% |
| [**交银制造**](http://www.fund001.com/fund/519704/index.shtml) | 2.291 | 2.291 | 0.22% | 1.06% | 48.96% | 82.99% | 129.10% | 22.12% |
| [**交银深证300价值ETF**](http://www.fund001.com/fund/159913/index.shtml) | 1.633 | 1.633 | 0.25% | -8.52% | 21.59% | 66.97% | 63.30% | 13.41% |
| [**交银双利A/B**](http://www.fund001.com/fund/519683/index.shtml) | 1.273 | 1.611 | -0.08% | -2.45% | 8.70% | 36.93% | 68.78% | 14.42% |
| [**交银双利C**](http://www.fund001.com/fund/519685/index.shtml) | 1.25 | 1.585 | 0.00% | -2.57% | 8.50% | 36.40% | 65.83% | 13.90% |
| [**交银价值**](http://www.fund001.com/fund/519706/index.shtml) | 1.551 | 1.551 | 0.19% | -9.83% | 18.49% | 60.89% | 55.10% | 11.98% |
| [**交银行业**](http://www.fund001.com/fund/519697/index.shtml) | 2.262 | 2.402 | -0.40% | -6.68% | 36.68% | 96.34% | 127.13% | 26.17% |
| [**交银资源**](http://www.fund001.com/fund/519709/index.shtml) | 1.253 | 1.276 | 1.05% | -7.60% | 12.48% | -0.95% | 27.65% | 7.86% |
| [**交银阿尔法**](http://www.fund001.com/fund/519712/index.shtml) | 2.088 | 2.088 | 0.48% | -13.54% | 24.88% | 99.81% | 108.80% | 27.50% |
| [**交银纯债A/B**](http://www.fund001.com/fund/519718/index.shtml) | 1.072 | 1.174 | 0.00% | 2.43% | 6.68% | 10.21% | 17.96% | 6.43% |
| [**交银纯债C**](http://www.fund001.com/fund/519720/index.shtml) | 1.056 | 1.157 | 0.00% | 2.27% | 6.37% | 9.82% | 16.22% | 5.83% |
| [**交银双轮动A/B**](http://www.fund001.com/fund/519723/index.shtml) | 1.056 | 1.156 | 0.00% | 1.72% | 4.48% | 8.61% | 16.16% | 6.66% |
| [**交银双轮动C**](http://www.fund001.com/fund/519725/index.shtml) | 1.047 | 1.144 | 0.10% | 1.63% | 4.31% | 8.04% | 14.89% | 6.16% |
| [**交银荣祥保本**](http://www.fund001.com/fund/519726/index.shtml) | 1.004 | 1.447 | 0.30% | 0.81% | 18.42% | 38.94% | 51.20% | 19.63% |
| [**交银成长30**](http://www.fund001.com/fund/519727/index.shtml) | 1.667 | 1.667 | -0.18% | -12.40% | 31.78% | 58.61% | 66.70% | 26.26% |
| [**交银月月丰A**](http://www.fund001.com/fund/519730/index.shtml) | 1.298 | 1.298 | 0.15% | -0.38% | 8.17% | 20.52% | 29.80% | 13.91% |
| [**交银月月丰C**](http://www.fund001.com/fund/519731/index.shtml) | 1.286 | 1.286 | 0.16% | -0.46% | 7.89% | 19.96% | 28.60% | 13.38% |
| [**交银双息平衡**](http://www.fund001.com/fund/519732/index.shtml) | 1.718 | 1.718 | -0.29% | -12.61% | 25.95% | 58.34% | 71.80% | 32.13% |
| [**交银荣泰保本**](http://www.fund001.com/fund/519729/index.shtml) | 1.311 | 1.446 | -0.08% | 3.55% | 20.96% | 40.65% | 47.55% | 26.85% |
| [**交银强化回报A/B**](http://www.fund001.com/fund/519733/index.shtml) | 1.173 | 1.213 | 0.09% | 2.36% | 10.87% | 18.37% | 21.92% | 13.71% |
| [**交银强化回报C**](http://www.fund001.com/fund/519735/index.shtml) | 1.169 | 1.209 | 0.09% | 2.27% | 10.81% | 17.97% | 21.51% | 13.46% |
| [**交银新成长**](http://www.fund001.com/fund/519736/index.shtml) | 1.648 | 1.648 | -0.30% | -16.47% | 31.00% | 63.65% | 64.80% | 48.39% |
| [**交银周期回报**](http://www.fund001.com/fund/519738/index.shtml) | 1.136 | 1.306 | 0.00% | 2.62% | 7.90% | 30.59% | 32.29% | 25.54% |
| [**交银丰盈A**](http://www.fund001.com/fund/519740/index.shtml) | 1.098 | 1.118 | 0.09% | 3.68% | 7.65% | 11.97% | 11.97% | 11.86% |
| [**交银丰润A**](http://www.fund001.com/fund/519743/index.shtml) | 1.081 | 1.081 | 0.09% | 4.75% | 8.21% | -- | 8.10% | 12.47% |
| [**交银丰润C**](http://www.fund001.com/fund/519745/index.shtml) | 1.077 | 1.077 | 0.19% | 4.66% | 7.92% | -- | 7.70% | 11.84% |
| [**交银丰享C**](http://www.fund001.com/fund/519748/index.shtml) | 1.075 | 1.075 | 0.09% | 4.57% | 7.50% | -- | 7.50% | 13.33% |
| [**交银丰泽A**](http://www.fund001.com/fund/519749/index.shtml) | 1.074 | 1.074 | 0.09% | 4.58% | 7.40% | -- | 7.40% | 14.14% |
| [**交银新能源**](http://www.fund001.com/fund2015/164905/index.shtml) | 1.006 | 1.006 | 0.10% | -13.65% | -- | -- | 0.60% | 1.56% |
| [**交银新回报**](http://www.fund001.com/fund/519752/index.shtml) | 1.015 | 1.015 | 0.10% | 1.50% | -- | -- | 1.50% | 6.15% |
| [**交银海外中国互联网(LOF)**](http://www.fund001.com/fund/164906/index.shtml) | 0.847 | 0.847 | 2.17% | -- | -- | -- | -15.30% | -54.02% |
| [**交银荣和保本**](http://www.fund001.com/fund/519753/index.shtml) | 0.986 | 0.986 | 0.10% | -- | -- | -- | -1.40% | -6.46% |
| [**交银多策略**](http://www.fund001.com/fund/519755/index.shtml) | 1.002 | 1.002 | 0.00% | -- | -- | -- | 0.20% | 1.00% |
| [**交银国企改革**](http://www.fund001.com/fund/519756/index.shtml) | 0.973 | 0.973 | 0.41% | -- | -- | -- | -2.70% | -14.25% |
| [**交银互联网金融**](http://www.fund001.com/fund2015/164907/index.shtml) | 0.969 | 0.969 | 0.94% | -- | -- | -- | -3.10% | -20.91% |
| [**交银策略回报**](http://www.fund001.com/fund/519710/index.shtml) | 1.177 | 1.398 | -0.08% | -7.10% | 8.44% | 27.42% | 44.03% | 12.28% |
| [**交银消费**](http://www.fund001.com/fund/519714/index.shtml) | 0.895 | 1.792 | 0.11% | -- | -- | -- | -7.15% | -45.23% |
| [**交银新能源A**](http://www.fund001.com/fund2015/164905/index.shtml) | 1.021 | 1.021 | 0.00% | 1.39% | -- | -- | 2.10% | 5.53% |
| [**交银新能源B**](http://www.fund001.com/fund2015/164905/index.shtml) | 0.991 | 0.991 | 0.20% | -25.09% | -- | -- | -0.90% | -2.31% |
| [**E金融A**](http://www.fund001.com/fund2015/164907/index.shtml) | 1.008 | 1.008 | 0.00% | -- | -- | -- | 0.80% | 6.12% |
| [**E金融B**](http://www.fund001.com/fund2015/164907/index.shtml) | 0.93 | 0.93 | 1.97% | -- | -- | -- | -7.00% | -41.76% |
|  |  |
| **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** | 0.6545 | 2.744% | -- |
| **交银货币A** | 0.5964 | 2.882% | -- |
| **交银货币B** | 0.6623 | 3.121% | -- |
| **交银21天A** | 0.4035 | 6.965% | 5.764% |
| **交银21天B** | 0.483 | 7.255% | 5.217% |
| **交银60天A** | 0.4868 | 1.677% | 4.643% |
| **交银60天B** | 0.5663 | 1.967% | 4.632% |

1

数据来源：交银施罗德、万得资讯、财汇资讯，截至2015年8月14日，

交银环球、交银资源、交银海外中国互联网(LOF)净值数据截至2015年8月13日。