|  |  |  |
| --- | --- | --- |
| **2014年更应关注盈利增长**  **股票市场运行周报**  **宏观经济及债券市场 旗下基金表现** |  |  |



**2014年更应关注盈利增长**

展望2014年的A股市场，中小板和创业板的估值水平有一定的下行压力，结构性的牛市很难重现。改革和新经济的方向依然应该是关注的重点，但对盈利增长确定性的把握显得更为重要，需要精挑细选和去伪存真。

海外市场方面，QE退出预期的变化和节奏会给股市带来扰动。美国经济基本面的改善和货币政策的变化会推升国债收益率缓慢上行。在没有更为扩张的货币政策刺激下，无风险利率的上行会对估值扩张产生一定压制，融资成本的上升也将对盈利产生负面影响。对个股的深度挖掘和盈利增长的把握显得更为重要。

**宏观经济与债券市场**

**20131209-20131213**

本周召开了中央经济工作会议，本次会议在宏观经济政策基调方面没有超预期，仍然是积极的财政政策与稳健的货币政策；会议较为强调经济的下行风险，并强调了就业问题；会议将地方政府性债务风险放在了极为重要的位置，强调要化解风险。

债券市场方面，本周债券市场处于震荡。央行在全周没有进行公开市场的逆回购操作。

**2014年更应关注盈利增长**

**交银资源基金经理 饶超**

年末将至，回顾整个2013年无论是国内的A股市场还是海外股市都呈现了明显的结构性分化的行情。

国内市场方面，用结构性牛市来形容今年的行情一点也不为过：中小板指数年初至今涨幅近20%，创业板指数涨幅近80%，而沪深300至今还是负收益。行业层面，按照中信一级行业的分类，传媒行业的涨幅超过100%，而跌幅最大的是煤炭，跌幅超过30%，行业表现的分化如此之大实属少见。回头看，对大小盘风格的判断和在传统产业新型产业之间如何选择成了今年最重要的投资决策，投在不同的阵营如同冰火两重天，今年的A股基金业绩差距之大就不难理解了。

从后视镜去看今年的行情，笔者理解结构化行情出现主要有以下几个原因：首先，今年经济运行平稳，增速窄幅波动，房价和通胀在前三季度都未成为明显的制约条件，为小盘，主题，成长类股票提供了有利的宏观环境；其次，经济的调结构转型方向不断强化，十八大和十八届三中全会不断细化改革措施并释放政策红利，部分新兴行业如手游，传媒和移动互联等子行业确实经历了行业拐点；第三，IPO暂停，股票供应受限，热门行业和主题标的多半市值相对较小而显得稀缺，二级市场的火爆行情也催生了行业的主动并购和重组，并形成了与股价的正向反馈。而2013年前三季度中小板和创业板归属母公司净利润同比仅为4.9%和5.1%，中小板和创业板整体指数的上涨主要动力来自于估值的提升。

展望2014年，考虑到IPO重启和新股发行制度向注册制的改变，中小板和创业板的估值水平有一定的下行压力，结构性的牛市很难重现。盈利无法兑现预期的个股，即使插上再美丽的主题翅膀终将证伪而打回原形。改革和新经济的方向依然应该是关注的重点，但对盈利增长确定性的把握显得更为重要，需要精挑细选和去伪存真。

再看美国市场，笔者认为美股的上涨逻辑在2012年下半年之后发生了明显的变化。在2012年之前，美股的上涨通常伴随着国债收益率的下行，美元指数的下跌，这背后的逻辑联系是每次在美股经济乏力的时候，美国新一轮的QE（量化宽松）就接力成为股市上涨和刺激经济的推动力，而每次QE通常会造成美元走弱和国债收益率走低。而在2012年下半年之后，美国经济恢复的持续性增强。特别是进入2013年后，虽然市场对QE退出的预期在不断增强，但经济和企业盈利基本面的改善部分抵消了市场预期货币政策趋紧的影响，所以2013年出现了股指、国债收益率和美元指数同向上涨的阶段行情。2013年标普的整体净利率水平也创下了历史新高。

展望2014年，笔者判断QE退出预期的变化和节奏会给股市带来扰动。美国经济基本面的改善和货币政策的变化会推升国债收益率缓慢上行，中间的过程不仅依赖于经济数据的改善程度，而且也取决市场反应和美联储对预期管理之间的博弈。继续依靠新一轮QE带来的天下普涨的行情几乎没有可能。在没有更为扩张的货币政策刺激下，无风险利率的上行会对估值扩张产生一定压制，融资成本的上升也将对盈利产生负面影响。在整体市场盈利水平创历史新高的条件下边际上继续改善也变得更具挑战，在此环境下对个股的深度挖掘和盈利增长的把握也显得更为重要。

**股票市场运行周报（20131209-20131213）**

**交银施罗德量化投资部**  
本周上证综指下跌1.83%，深证成指下跌1.14%，中小板指数上涨1.40%，沪深两市成交量为8,964.03亿元。从行业表现来看，家用电器、信息技术、通信传媒涨幅最大，涨幅分别为5.81%、2.49%、2.19%。煤炭、金融、石油天然气行业下跌较多，跌幅分别为4.10%、3.11%、3.08%；从行业换手率来看，家用电器的换手率最大，换手率超过12%；从风格特征来看，高市盈率指数涨幅最大，涨幅为2.11%，低市净率指数跌幅最大，跌幅为1.98%。

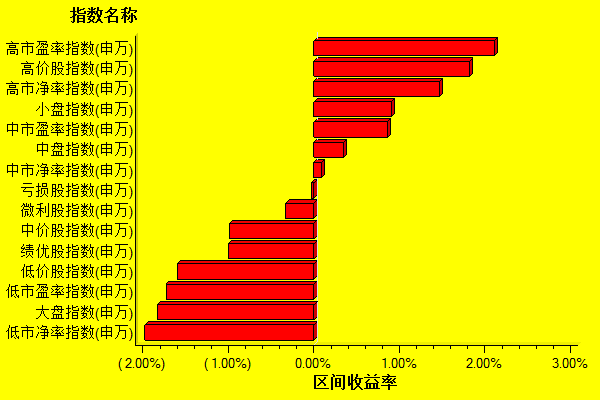
**表1:指数表现**   **表2:市场总体指标**

|  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| **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 | (1.83%) | 4,230.2 | A股总市值（亿元） | 278,055.01 |
| 上证180 | (2.20%) | 1,878.8 | A股流通市值（亿元） | 202,982.24 |
| 上证50 | (2.92%) | 902.7 | A股市盈率（最新年报，剔除负值） | 13.00 |
| 沪深300 | (1.86%) | 2,767.5 | A股市盈率（递推12个月，剔除负值） | 11.58 |
| 深证成指 | (1.14%) | 437.2 | A股市净率（最新年报，剔除负值） | 1.78 |
| 深证100P | (0.83%) | 816.7 | A股市净率（最新报告期，剔除负值） | 1.64 |
| 申万中小板 | 1.40% | 2,100.3 | A股加权平均股价 | 6.90 |
| 申万基金重仓 | (0.59%) | 5,172.4 | 两市A股成交金额(亿元) | 8,964.03 |

**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** |
| 家用电器 | 5.81% | 12.15% | 交通运输 | (0.44%) | 2.57% |
| 信息技术 | 2.49% | 7.39% |  | 食品饮料 | (0.56%) | 5.18% |
| 通信传媒 | 2.19% | 7.36% | 交运设备(除军工) | (0.99%) | 4.72% |
| 餐饮旅游 | 2.10% | 5.79% |  | 建筑建材 | (1.65%) | 3.69% |
| 纺织服装 | 1.19% | 7.73% |  | 日用化学品 | (1.69%) | 7.80% |
| 综合 | 1.04% | 6.64% |  | 电力 | (2.03%) | 2.65% |
| 化工 | 0.91% | 8.23% | 钢铁 | (2.22%) | 1.51% |
| 贸易 | 0.66% | 4.58% |  | 军工 | (2.29%) | 5.84% |
| 零售 | 0.53% | 7.56% | 有色金属 | (2.36%) | 2.63% |
| 房地产 | 0.35% | 4.68% |  | 造纸林业 | (2.62%) | 6.43% |
| 机械 | 0.32% | 6.24% | 石油天然气 | (3.08%) | 0.45% |
| 医药生物 | 0.30% | 4.78% | 金融 | (3.11%) | 0.76% |
| 农业与牧渔业 | 0.20% | 11.30% | 煤炭 | (4.10%) | 1.87% |
| 电气设备 | (0.37%) | 4.77% |  |  |  |

**[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：20131209-20131213

**宏观经济及债券市场20131209-20131213**

**交银施罗德固定收益部**

●**宏观经济：**本周召开了中央经济工作会议。本次会议在宏观经济政策基调方面没有超预期，仍然是积极的财政政策与稳健的货币政策。此前，市场参与者有两种猜测，一种猜测是货币政策会转向宽松，二是财政政策从积极转向稳健。这两种情况都没有在本次会议后的报道中得到验证，会议的决定延续了此前的政策基调。本次会议较为强调经济的下行风险，并强调了就业问题。考虑到2014年高校毕业生人数仍然较多，就业任务可能会比今年还艰巨，GDP增速目标下调的概率比较小，我们预计今年稍晚时候或明年两会期间公布的GDP目标为7.5%，与今年持平。会议将地方政府性债务风险放在了极为重要的位置，强调要化解风险。既然是“化解”，那么可能采取的是相对温和的措施，一是约束源头，二是降低存量风险。我们密切关注中央政府在这方面的进展。

●**债券市场：**本周债券市场处于震荡。央行在全周没有进行公开市场的逆回购操作。国债期货活跃合约TF1403在全周先跌后涨，最终与上周末价格基本持平。1年期国债到期收益率在周五为4.0357%，7年期到期收益率为4.5236%，10年期到期收益率为4.5431%，较前一周末无明显变化。考虑到12月第一周高频食品价格涨幅较小，有必要密切关注12月后续的食品价格进展，从而规避CPI的超预期风险。

****

|  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| **基金名称** | | **最新 净值** | | **累计 净值** | **基金回报** | | | | | | | | |
| **最近一月** | | **最近三月** | **最近六月** | | **最近一年** | **最近三年** | | **成立至今** |
| **交银精选** | | 0.7756 | | 2.9214 | 2.07% | | -5.45% | 1.73% | | 16.07% | -18.17% | | 242.64% |
| **交银稳健** | | 1.1311 | | 2.7661 | 2.08% | | -4.31% | -2.82% | | 7.23% | -19.63% | | 182.37% |
| **交银成长** | | 3.1904 | | 3.4354 | 2.13% | | -3.56% | 7.76% | | 33.95% | 10.51% | | 249.21% |
| **交银蓝筹** | | 0.7461 | | 0.7611 | 2.88% | | -3.63% | 2.64% | | 14.43% | -14.51% | | -24.35% |
| **交银增利A/B** | | 0.9869 | | 1.3269 | -0.49% | | -3.75% | -3.59% | | 3.69% | 6.69% | | 36.11% |
| **交银增利C** | | 0.9820 | | 1.3000 | -0.53% | | -3.86% | -3.82% | | 3.23% | 5.29% | | 32.73% |
| **交银环球** | | 1.548 | | 1.703 | 1.44% | | 6.61% | 11.45% | | 16.90% | 1.90% | | 73.66% |
| **交银先锋** | | 1.2038 | | 1.2588 | 4.52% | | -1.90% | 4.68% | | 17.97% | -7.12% | | 25.91% |
| **治理ETF** | | 0.654 | | 0.728 | 5.14% | | -4.25% | 1.71% | | 9.00% | -16.26% | | -27.22% |
| **交银治理** | | 0.743 | | 0.743 | 4.94% | | -4.01% | 1.64% | | 8.31% | -15.38% | | -25.70% |
| **交银主题** | | 0.784 | | 0.799 | 4.53% | | -5.20% | -5.66% | | -5.20% | -30.51% | | -20.51% |
| **交银趋势** | | 0.799 | | 0.799 | 3.23% | | -2.92% | 0.38% | | 16.13% | -- | | -20.10% |
| **交银添利** | | 1.040 | | 1.120 | -0.38% | | -4.24% | -3.44% | | 1.64% | -- | | 12.06% |
| **交银制造** | | 1.153 | | 1.153 | 8.67% | | 1.77% | 9.50% | | 45.95% | -- | | 15.30% |
| **交银深证300价值ETF** | | 0.963 | | 0.963 | 5.36% | | -0.62% | 3.88% | | 11.72% | -- | | -3.70% |
| **交银双利A/B** | | 1.067 | | 1.175 | 1.81% | | -4.56% | -2.18% | | 11.66% | -- | | 17.85% |
| **交银双利C** | | 1.058 | | 1.163 | 1.83% | | -4.68% | -2.29% | | 11.24% | -- | | 16.61% |
| **交银价值** | | 0.953 | | 0.953 | 5.19% | | -0.52% | 3.70% | | 11.20% | -- | | -4.70% |
| **交银行业** | | 1.116 | | 1.206 | 3.24% | | 0.00% | 4.20% | | 19.96% | -- | | 8.49% |
| **交银资源** | | 1.199 | | 1.199 | 2.74% | | 4.35% | 4.17% | | 15.62% | -- | | 19.90% |
| **交银荣安保本** | | 1.011 | | 1.091 | 0.29% | | 0.48% | 2.05% | | 7.84% | -- | | 9.24% |
| **交银核心** | | 1.035 | | 1.035 | 5.08% | | -2.82% | -0.29% | | 6.70% | -- | | 3.50% |
| **交银等权** | | 1.121 | | 1.151 | 5.95% | | -0.62% | 4.38% | | 16.68% | -- | | 15.28% |
| **交银纯债A/B** | | 0.991 | | 0.998 | -1.00% | | -1.69% | -1.98% | | -- | -- | | -0.21% |
| **交银纯债C** | | 0.985 | | 0.991 | -1.10% | | -1.79% | -2.47% | | -- | -- | | -0.91% |
| **交银双轮动A/B** | | 0.992 | | 0.998 | -0.80% | | -1.00% | -0.51% | | -- | -- | | -0.21% |
| **交银双轮动C** | | 0.990 | | 0.996 | -0.80% | | -1.10% | -0.61% | | -- | -- | | -0.41% |
| **交银荣祥保本** | | 1.011 | | 1.041 | 0.40% | | 0.84% | 3.44% | | -- | -- | | 4.06% |
| **交银成长30** | | 1.006 | | 1.006 | 2.55% | | -0.30% | 0.60% | | -- | -- | | 0.60% |
| **交银月月丰A** | | 1.013 | | 1.013 | 0.20% | | 1.00% | -- | | -- | -- | | 1.30% |
| **交银月月丰C** | | 1.012 | | 1.012 | 0.20% | | 0.90% | -- | | -- | -- | | 1.20% |
| **交银双息平衡** | | 1.016 | | 1.016 | 0.79% | | 1.40% | -- | | -- | -- | | 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** | | |
| **交银货币A** | | 1.3485 | | | 4.793 % | | | -- | | |
| **交银货币B** | | 1.4137 | | | 5.032 % | | | -- | | |
| **交银21天A** | | 1.2241 | | | 4.345 % | | | 4.070% | | |
| **交银21天B** | | 1.3053 | | | 4.640 % | | | 4.414% | | |
| **交银60天A** | | 1.2178 | | | 4.237 % | | | 3.883% | | |
| **交银60天B** | | 1.2973 | | | 4.527 % | | | 3.438% | | |

数据来源：交银施罗德、万得资讯、财汇资讯，截至2013年12月13日；交银环球、交银资源净值数据截至2013年12月12日。