



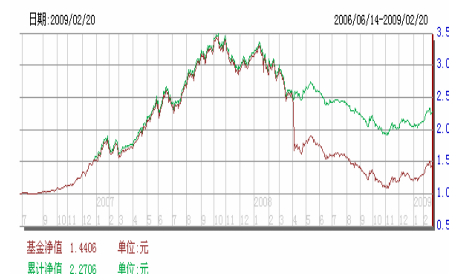
每周视点

Weekly Review 2009年02月23日 第157期

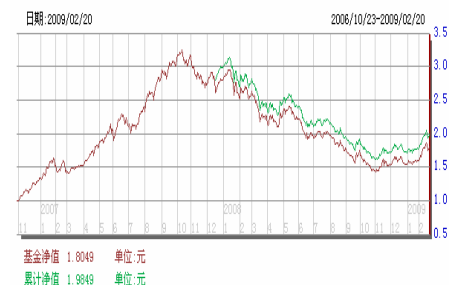
交银精选基金累计净值走势图



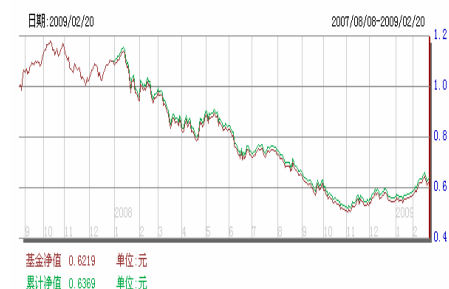
交银稳健基金累计净值走势图



交银成长基金累计净值走势图



交银蓝筹基金累计净值走势图



本期摘要

一个货币主义早期实践失败的案例

早期的货币主义实践案例生动地告诉我们，经济不能只靠无节制地发行货币来驱动。必须有配套的需求端改革，才能让经济回到一个正常增长的轨道上。在经济面临危机时，通过货币供应的增加让价格稳定在一个水平上是十分必要的，可以保持经济活动的顺利进行。但要及时收手，一旦货币超出了经济活动所需，通货膨胀就不能避免，大众会理性地选择自己的财务对策。

面对当前的经济危机，中国政府果断地增加了货币供给，稳定住了物价预期。但仅有货币政策远远不够，必须启动消费的需求。而消费的启动要求政府进一步建立完善社保体系，改革社会财富分配比率，让居民有更多的钱去花费，而不是反其道而行之，控制居民的收入水平。财政能够支持经济一段时间，但这段时间必须让经济增长方式实现一个转换，否则后续增长乏力。在经济企稳和增长方式转型的过程中，中国资本市场会出现受益的公司，这是投资中应力求前瞻和把握的机会。作为投资人，需要了解各种政策的效果和副作用，以趋利避害，实现自己的财富增长。

宏观经济和债券市场

在外需可能依旧收缩的情况下，未来几个月，如何通过 9 个行业振兴计划的真正实施带动相关行业的投资并最终拉动经济的增长是我们需要密切关注的，而近期的一些微观经济指标显示，市场普遍预期的由投资拉动的宏观经济强劲反弹还没有到来。

上周债券市场没有延续前一周的上涨，而是出现了调整，中债总指数下降了 0.13%。从各券种来看，国债跌幅最大，一周下跌了 0.19%，其中上周二单日下跌了 0.31%；而企业债、短融及央票均小幅上涨。债市或已进入弱势盘整阶段。

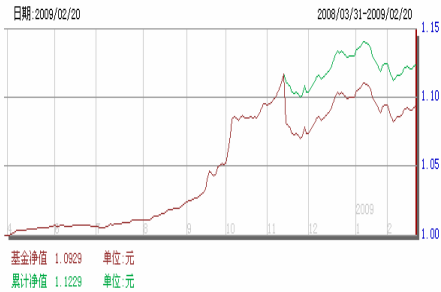
公司地址：上海市世纪大道201号渣打银行大厦10楼 邮编：200120

客服电话：400-700-5000 021-61055000 公司网站：www.jysld.com, www.bocomschroder.com

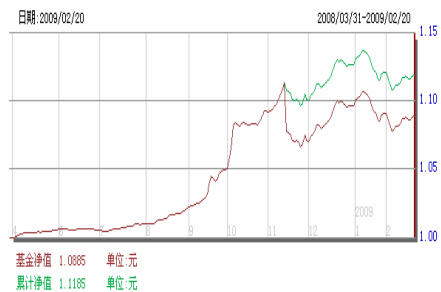
风险提示：投资有风险，在进行投资前应参阅相关基金的《基金合同》、《招募说明书》等法律文件。基金管理人承诺以诚实信用、勤勉尽责的原则管理和运用基金资产，但不保证基金一定盈利，也不保证最低收益，同时基金过往业绩并不预示基金未来表现。本宣传材料属于交银施罗德基金管理有限公司所有，其中的观点和预测仅代表当时的观点，今后可能发生改变。



交银增利（A/B）累计净值走势图



交银增利（C）累计净值走势图



旗下基金一周净值

交银精选

日期	单位净值	累计净值
2009-02-20	0.7755	2.7713
2009-02-19	0.7621	2.7579
2009-02-18	0.7528	2.7486
2009-02-17	0.7772	2.7730
2009-02-16	0.7955	2.7913

交银稳健

日期	单位净值	累计净值
2009-02-20	1.4406	2.2706
2009-02-19	1.4194	2.2494
2009-02-18	1.4080	2.2380
2009-02-17	1.4562	2.2862
2009-02-16	1.5063	2.3363

一个货币主义早期实践失败的案例

交银精选基金经理 李立

十八世纪的约翰·劳是一个英国会计师的儿子，数学出众，喜欢赌博。由于年轻时在英国的决斗中伤人致死，被迫逃亡欧洲大陆。长期的逃亡过程中，他以赌技见长，并积累了许多财富。游历的见识和对财政、贸易、货币银行业务的研究，让其形成了一个观点：国家要繁荣，就要发行纸币。

法国路易十四于1715年过世后，7岁的新王登基。年幼国王的叔叔，约翰·劳的好友，菲利普·奥尔良大公成为摄政王，掌握国家大权。在面临路易十四留下的国家债券相当于每年财政收入14倍的困境时，摆在奥尔良大公面前的选择有：1、宣布国家破产；2、大规模征税；3、用低金属含量的货币代替高金属含量的货币，即货币贬值；4、出售垄断特许权；5、查处腐败官员的财产。奥尔良大公采取了3和5的政策措施，但只弥补了8%左右的财政赤字，剩下的钱他找约翰·劳想办法。约翰·劳成立以贵金属和土地作为储备的银行，发行银行券，也就是纸币，并许诺任何人可以拿纸币来银行兑换成相应的硬币，法国人必须用这种银行券来支付税收……伴随一系列精彩的运作，法国人对纸币建立了信心，对纸币的需求日渐旺盛；同时政府可以不受限制地发行货币支付债务，而且由于流通中介的增加，经济也显得十分繁荣。原来巨额的政府债券被吸收调换为这个银行的股权，法国进入了纸币时代，尽管纸币仍有金属作为兑换保证。

随着海外淘金热的兴起，银行券被大量不加节制地印制，获得海外业务特许权的公司股价不断上升。法国奢侈品价格开始上升，失业率下降，到处有新房屋建造，所有人都在抢购物品，囤积成风。当一个贵族由于自己购买海外业务公司股票的要求未能实现，他拉了满满两车的纸币来到银行前，要求兑换硬币。奥尔良大公十分愤怒，要求这贵族退回2/3的硬币，但大众开始担心，如果每个人都那么要求的话，有足够硬币可以保证兑换吗？担心在蔓延，越来越多的人要求兑换纸币，最后法国被迫回到金属货币体系，只不过每个硬币里的金属含量又一次少了，大众财富又一次被掠夺。

纸币体系崩溃了，约翰·劳成为国家公敌，他带了一颗大钻石离开法国，这

公司地址：上海市世纪大道201号渣打银行大厦10楼 邮编：200120

客服电话：400-700-5000 021-61055000 公司网站：www.jysld.com, www.bocomschroder.com

风险提示：投资有风险，在进行投资前应参阅相关基金的《基金合同》、《招募说明书》等法律文件。基金管理人承诺以诚实信用、勤勉尽责的原则管理和运用基金资产，但不保证基金一定盈利，也不保证最低收益，同时基金过往业绩并不预示基金未来表现。本宣传材料属于交银施罗德基金管理有限公司所有，其中的观点和预测仅代表当时的观点，今后可能发生改变。



交银成长

日期	单位净值	累计净值
2009-02-20	1.8049	1.9849
2009-02-19	1.7730	1.9530
2009-02-18	1.7545	1.9345
2009-02-17	1.8143	1.9943
2009-02-16	1.8604	2.0404

交银蓝筹

日期	单位净值	累计净值
2009-02-20	0.6219	0.6369
2009-02-19	0.6132	0.6282
2009-02-18	0.6061	0.6211
2009-02-17	0.6262	0.6412
2009-02-16	0.6416	0.6566

交银货币 A

日期	每万份基金净收益	七日年化收益率
2009-02-20	0.2766	1.0320%
2009-02-19	0.2871	1.0610%
2009-02-18	0.2838	1.0860%
2009-02-17	0.2829	1.1100%
2009-02-16	0.2690	1.1340%

交银货币 B

日期	每万份基金净收益	七日年化收益率
2009-02-20	0.3428	1.2750%
2009-02-19	0.3544	1.3040%
2009-02-18	0.3516	1.3280%
2009-02-17	0.3514	1.3520%
2009-02-16	0.3347	1.3760%

年他 49 岁，靠赌博维持余生，最后当掉了那颗大钻石，58 岁离世时，身无分文。

这个早期的货币主义实践案例生动地告诉我们，经济不能只靠无节制地发行货币来驱动。必须有配套的需求端改革，才能让经济回到一个正常增长的轨道上。在经济面临危机时，通过货币供应的增加让价格稳定在一个水平上是十分必要的，可以保持经济活动的顺利进行。但要及时收手，一旦货币超出了经济活动所需，通货膨胀就不能避免，大众会理性地选择自己的财务对策。

面对当前的经济危机，中国政府果断地增加了货币供给，稳定住了物价预期。但仅有货币政策远远不够，必须启动消费的需求。而消费的启动要求政府进一步建立完善社保体系，改革社会财富分配比率，让居民有更多的钱去花费，而不是反其道而行之，控制居民的收入水平。财政能够支持经济一段时间，但这段时间必须让经济增长方式实现一个转换，否则后续增长乏力。在经济企稳和增长方式转型的过程中，中国资本市场会出现受益的公司，这是投资中应力求前瞻和把握的机会。作为投资人，需要了解各种政策的效果和副作用，以趋利避害，实现自己的财富增长。

股票市场运行周报（090209-090213）

交银施罗德基金 张炳炜

上周两市继续上涨，上综指总体上涨 6.40%，深成指上涨 11.03%，中小板指数上涨 6.56%，沪深两市共成交 11,728.20 亿元，成交金额较上一交易周继续增加，并创近期新高。从行业表现来看，所有行业均有不同幅度的上涨，其中涨幅居前的有：家用电器 19.92%、有色金属 16.23%、汽车及零部件 14.93%、房地产 14.63%与综合 13.69%，而涨幅较小的行业有：钢铁 2.78%、金融 3.16%以及煤炭 3.90%；从行业换手率来看，餐饮旅游、日用化学品、有色金属、化工、综合以及纺织服装等表现活跃，换手率都高于 30.50%；从风格特征来看，低价股上涨超过 13%，微利股与高市盈率股紧随其后，而绩优股与低市盈率股涨幅居后，涨幅亦近 6%。

公司地址：上海市世纪大道201号渣打银行大厦10楼 邮编：200120

客服电话：400-700-5000 021-61055000 公司网站：www.jysld.com, www.bocomschroder.com

风险提示：投资有风险，在进行投资前应参阅相关基金的《基金合同》、《招募说明书》等法律文件。基金管理人承诺以诚实信用、勤勉尽责的原则管理和运用基金资产，但不保证基金一定盈利，也不保证最低收益，同时基金过往业绩并不预示基金未来表现。本宣传材料属于交银施罗德基金管理有限公司所有，其中的观点和预测仅代表当时的观点，今后可能发生改变。



交银增利 A/B

日期	最新单位净值	最新单位累计净值
2009-02-20	1.0929	1.1229
2009-02-19	1.0923	1.1223
2009-02-18	1.0906	1.1206
2009-02-17	1.0902	1.1202
2009-02-16	1.0921	1.1221

交银增利 C

日期	最新单位净值	最新单位累计净值
2009-02-20	1.0885	1.1185
2009-02-19	1.0879	1.1179
2009-02-18	1.0862	1.1162
2009-02-17	1.0858	1.1158
2009-02-16	1.0877	1.1177

数据来源：财汇资讯

表 1：指数表现

指数名称	区间收益率	成交金额（亿元）
上证综合指数	6.40%	7,650.7
上证 180 指数	6.04%	4,269.0
上证 50 指数	3.94%	2,241.7
沪深 300	7.23%	6,228.9
深证成份指数	11.03%	1,207.8
深证 100P	11.44%	1,840.3
申万中小板指数	6.56%	714.9
申万基金重仓股指数	3.06%	4,179.3

表 2：市场总体指标

市场总体指标	数值
A 股总市值（亿元）	193,959.98
A 股流通市值（亿元）	64,525.52
A 股市盈率（最新年报，剔除负值）	19.27
A 股市盈率（递推 12 个月，剔除负值）	17.20
A 股市净率（最新年报，剔除负值）	2.92
A 股市净率（最新报告期，剔除负值）	2.69
A 股加权平均股价	7.79
两市 A 股成交金额	11,728.20

公司地址：上海市世纪大道201号渣打银行大厦10楼 邮编：200120

客服电话：400-700-5000 021-61055000 公司网站：www.jysld.com, www.bocomschroder.com

风险提示：投资有风险，在进行投资前应参阅相关基金的《基金合同》、《招募说明书》等法律文件。基金管理人承诺以诚实信用、勤勉尽责的原则管理和运用基金资产，但不保证基金一定盈利，也不保证最低收益，同时基金过往业绩并不预示基金未来表现。本宣传材料属于交银施罗德基金管理有限公司所有，其中的观点和预测仅代表当时的观点，今后可能发生改变。



表 3：行业表现

指数	区间收益率	区间换手率
家用电器	19.92%	23.57%
有色金属	16.23%	32.82%
汽车及零部件	14.93%	23.52%
房地产	14.63%	24.49%
综合	13.69%	30.87%
餐饮旅游	11.96%	34.71%
食品饮料	11.90%	25.56%
贸易	11.60%	22.73%
信息技术	11.54%	24.96%
传媒	11.44%	17.63%
纺织服装	11.21%	30.70%
机械	11.14%	30.07%
零售	10.65%	24.20%
日用化学用品	10.54%	33.18%
医药生物	10.38%	22.12%
造纸林业	10.30%	30.22%
交通运输	10.30%	19.91%
化工	10.28%	32.73%
通信设备与服务	9.67%	19.73%
电气设备	9.49%	30.41%

公司地址：上海市世纪大道201号渣打银行大厦10楼 邮编：200120

客服电话：400-700-5000 021-61055000 公司网站：www.jysld.com, www.bocomschroder.com

风险提示：投资有风险，在进行投资前应参阅相关基金的《基金合同》、《招募说明书》等法律文件。基金管理人承诺以诚实信用、勤勉尽责的原则管理和运用基金资产，但不保证基金一定盈利，也不保证最低收益，同时基金过往业绩并不预示基金未来表现。本宣传材料属于交银施罗德基金管理有限公司所有，其中的观点和预测仅代表当时的观点，今后可能发生改变。

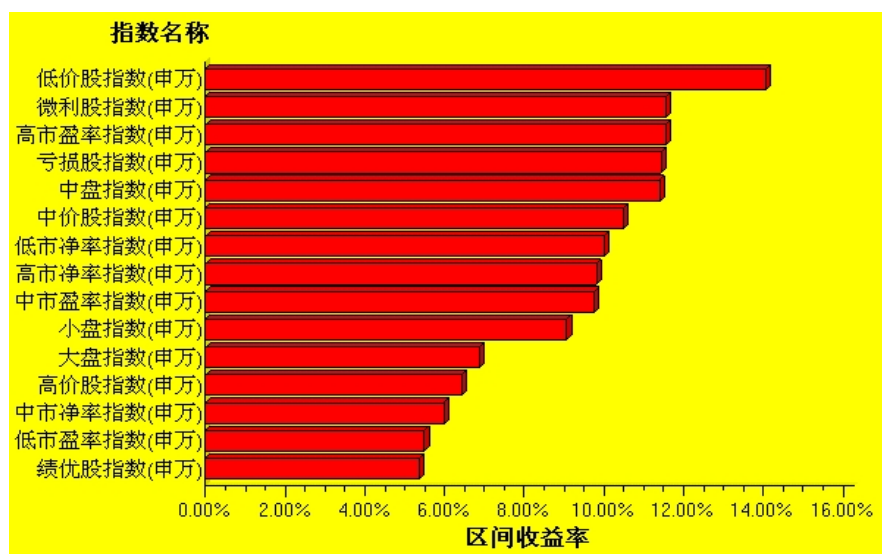


建筑建材	9.15%	28.12%
农业与牧渔业	6.82%	30.23%
电力	6.54%	10.22%
石油天然气	5.24%	6.53%
煤炭	3.90%	26.44%
金融	3.16%	9.96%
钢铁	2.78%	16.12%

数据来源：WIND 资讯 交银施罗德基金

日期区间：20090209-20090213

图 1：风格特征



数据来源：WIND 资讯 交银施罗德基金

日期区间：20090209-20090213



宏观经济及债券市场周报

指数类别	涨跌(%)	指数类别	涨跌(%)
债券总指数	-0.13	国债总指数	-0.19
金融债总指数	-0.04	企业债总指数	0.09
短融总指数	0.07	央票总指数	0.04

数据来源: <http://www.chinabond.com.cn>

公开市场操作

单位: 亿元	本周	前一周	前两周
到期量	1565	440	560
总回笼量	2200	1000	1600
净投放/回笼	-635	-560	-1040

宏观经济

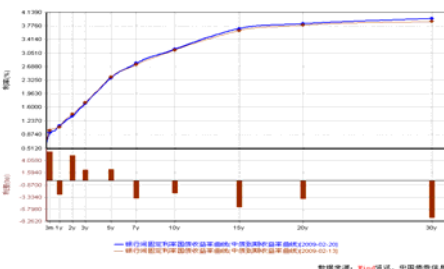
2月17日,十一届全国人大常委会第十八次委员长会议听取了《国务院关于安排发行2009年地方政府债券的报告》,据悉,发行额度在2000亿左右。与此同时,继4万亿投资计划之后,国务院上周又相继批准了信息产业、轻工业、石化工业等行业振兴计划,充分显示了中央政府拉动投资、扩大内需的决心。

银行间质押式回购 R007 利率



与此同时,美国在上周公布纽约联储制造业指数与费城联储制造业指数,均大幅下滑,其中费城联储制造业在2月骤降至-41.3,远低于之前-25的市场预期,表明美国制造业活动在2月份低迷依旧。

银行间国债收益率曲线形变



在外需可能依旧收缩的情况下,未来几个月,如何通过9个行业振兴计划的真正实施带动相关行业的投资并最终拉动经济的增长是我们需要密切关注的,而近期的一些微观经济指标显示,市场普遍预期的由投资拉动的宏观经济强劲反弹还没有到来。从1月份的发电量数据看,同比大幅度下滑至12%,由于去年年初雪灾以及今年的春节因素,使得1月份发电量的下滑幅度可能有较大误差,但仍然与前期的正增长形成较大反差,电力需求水平在1月份较为疲软。在投资方面,钢铁行业的近期情况可能预示着投资活动仍然存在波动,钢铁价格在近两周持续下跌,累计达近300元/吨,显示出当前市场对钢材的实际

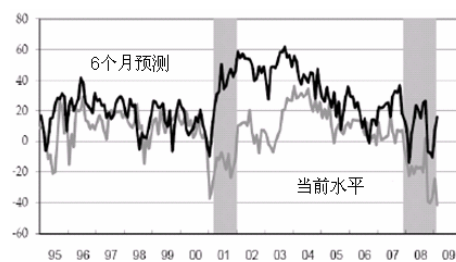
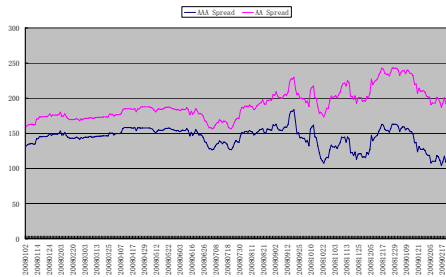
公司地址:上海市世纪大道201号渣打银行大厦10楼 邮编:200120

客服电话:400-700-5000 021-61055000 公司网站: www.jysld.com, www.bocomschroder.com

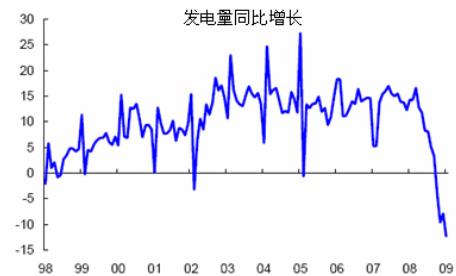
风险提示:投资有风险,在进行投资前应参阅相关基金的《基金合同》、《招募说明书》等法律文件。基金管理人承诺以诚实信用、勤勉尽责的原则管理和运用基金资产,但不保证基金一定盈利,也不保证最低收益,同时基金过往业绩并不预示基金未来表现。本宣传材料属于交银施罗德基金管理有限公司所有,其中的观点和预测仅代表当时的观点,今后可能发生改变。



5 年期 AAA 和 AA 企业债信用利差



费城联储制造业指数



发电量同比增长



上海螺纹钢价格

需求可能仍然存在一定的不确定性。

总体上，我们认为，由于几个行业在经济中占有重要地位，2007 年，九行业的工业增加值占全部工业增加值的比重接近 80%，行业振兴计划必将有利于未来经济的反弹与复苏，但其效果在目前仍未显现。

而地方政府债券作为目前政府贯彻庞大经济刺激方案的配套输血方案，虽然对其未来的制度化和常规化目前仍无法作出判断，但此举对债券市场而言，将降低城投类债券的短期信用风险水平。

债券市场

上周债券市场没有延续前一周的上涨，而是出现了调整，中债总指数下降了 0.13%。从各券种来看，国债跌幅最大，一周下跌了 0.19%，其中上周二单日下跌了 0.31%；而企业债、短融及央票均小幅上涨。债市或已进入弱势盘整阶段。

资金面方面，为了平抑突飞猛进的票据融资，上周央行在公开市场继续加大回笼力度，总回笼量达 2200 亿元，央票和回购到期量达 1565 亿元，因此上周净回笼 635 亿元。货币市场上，上周银行间 7 天回购利率和二级市场 1 年期央票利率继续保持平稳。

上周三，财政部发行 220 亿 20 年期国债，票面利率为 3.86%，与二级市场水平很接近。而从投标资金规模上看，高达 2.48 倍的超额认购倍数，表明银行间市场的流动性非常充裕。

上周银行间国债收益率曲线陡峭化程度略有加大，2 年短端收益率下降 5 个 BP，而 30 年收益率则上升近 8 个 BP。银行间政策性金融债收益率曲线上周也表现出陡峭化程度加大，除了 3 年短端收益率上升了 6 个 BP。收益率曲线陡峭化程度的加大表明投资者均开始降低组合久期。

公司地址：上海市世纪大道 201 号渣打银行大厦 10 楼 邮编：200120

客服电话：400-700-5000 021-61055000 公司网站：www.jysld.com, www.bocomschroder.com

风险提示：投资有风险，在进行投资前应参阅相关基金的《基金合同》、《招募说明书》等法律文件。基金管理人承诺以诚实信用、勤勉尽责的原则管理和运用基金资产，但不保证基金一定盈利，也不保证最低收益，同时基金过往业绩并不预示基金未来表现。本宣传材料属于交银施罗德基金管理有限公司所有，其中的观点和预测仅代表当时的观点，今后可能发生改变。



上周信用产品表现的与利率产品不同，短融在上周保持前期的涨势，继续上涨 0.07%。5 年期 AAA 和 AA 级企业债信用利差则出现波动，比前一周略有收窄。在信用风险可控的前提下，或许可以积极参与信用产品投资。

在资金面较充裕以及宏观经济前景还不明朗的情况下，债市可能继续维持震荡格局。但由于降息的可能性降低，收益率下降的空间已不大，未来利率产品操作上的难度将加大，而信用产品或开始显示投资价值。

（交银施罗德基金 固定收益部）

免责声明：

本报告由交银施罗德基金管理有限公司（以下简称“本公司”）基于公开披露的信息资料和分析师的个人判断组织编写，但本公司并不对本报告中所载信息的完整性和准确性提供任何直接的或隐含的声明或保证。

本报告不构成本公司进行投资决策的依据，亦不表明本公司将承诺持有交易报告中所提及的全部或部分证券。

本报告中所载信息或所表达的意见仅作参考用途，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，本公司不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的担保或承诺。

本报告中所载信息仅反映本公司在本报告最初发布日期前的判断，本公司有权在任何时间更改或修订本报告而无需事先通知或公告。

在任何情况下，任何人因使用本报告而导致的直接损失或者间接损失，本公司不承担任何责任。

本报告版权为本公司所有，未获得本公司事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。

本报告并非基金宣传推介材料，也不构成任何法律文件。过往表现未必可作日后业绩的准则。投资涉及风险，投资者投资本公司管理的基金产品时，应认真阅读相关法律文件。

公司地址：上海市世纪大道201号渣打银行大厦10楼 邮编：200120

客服电话：400-700-5000 021-61055000 公司网站：www.jysld.com, www.bocomschroder.com

风险提示：投资有风险，在进行投资前应参阅相关基金的《基金合同》、《招募说明书》等法律文件。基金管理人承诺以诚实信用、勤勉尽责的原则管理和运用基金资产，但不保证基金一定盈利，也不保证最低收益，同时基金过往业绩并不预示基金未来表现。本宣传材料属于交银施罗德基金管理有限公司所有，其中的观点和预测仅代表当时的观点，今后可能发生改变。

