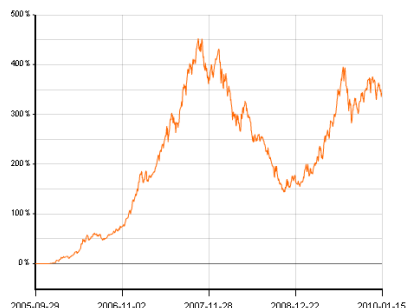




每周视点

Weekly Review 2010年01月18日 第197期

交银精选累计净值增长率走势图



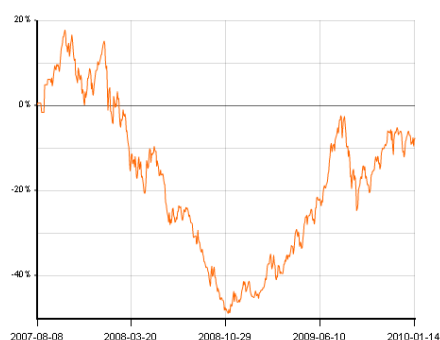
交银稳健累计净值增长率走势图



交银成长累计净值增长率走势图



交银蓝筹累计净值增长率走势图



本期摘要

估值“困惑”背后的逻辑

“市场永远是对的，存在就是合理的。”如果承认这样的投资哲学，我们就必须面对这样的市场环境，去努力理解市场这样估值变化、风格切换的合理逻辑。因为只有这样，职业投资者才能够在中国 A 股市场这样的市场环境中长期生存下去。

当行业盈利向上趋势、外部政策扶持刺激等基本条件具备后，业绩向上增长幅度的不确定性与估值具有的弹性特征会使得股价具有上升的想象空间，如果具备这些基本特征股票的股价阶段性涨幅不大时，便会成为市场聪明资金阶段性选择的投资标的。

只要流动性被收缩只是量变而非质变，2010 年经济增长就有望达到 9%左右的水平，以市值蓝筹股为代表价值的故事也会至少有一次机会成为市场的阶段性主题。如何顺应趋势与把握好市场风格转换的节奏，可能是 2010 年基金投资成功的关键所在。

宏观经济和债券市场（100111-100115）

国内：本周，央行公布了 12 月份的金融数据，12 月新增贷款 3798 亿，贷款余额同比增速下降 2.05 个百分点至 31.74%，带动 M2 增速如期回落至 27.68%，M1 增速回落至 32.35%，M1 回落的速度快于 M2，导致 M1-M2 喇叭口缩小了 0.22 个百分点。

本周债市小幅下跌。债券总指数下跌 0.05%。其中国债指数下跌 0.10%。企业债指数上涨 0.22%。交易所方面，公司债指数上涨了 0.42%，分离债指数上涨了 0.44%。

国际：本周美国公布的经济数据较多，总体向好。进出口价格保持相对稳定；零售销售表现得较为疲弱，低于预期；工业依旧显现复苏好转态势；CPI 价格指数体现出通胀压力仍不大。

受上周五非农就业数据的持续影响以及本周公布的 CPI 显示通胀压力仍处较低水平，本周美国国债价格延续上周上扬走势，收益率下行，但幅度相对温和。关键年限中，1 年期下降 12bp 至 0.32%；2 年期下跌 9bp 至 0.86%；5 年期下降 12bp 至 2.56%；10 年期小幅下跌 13bp 至 3.67%。

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.jysid.com, www.bocamschroder.com

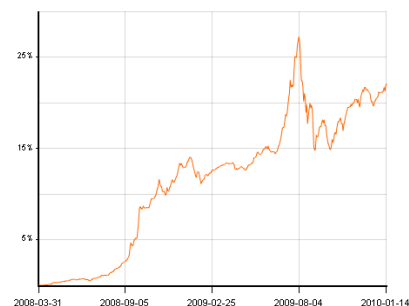
风险提示：投资有风险，在进行投资前请仔细阅读基金的《基金合同》、《招募说明书》等法律文件，基金管理人承诺以诚实信用、勤勉尽责的原则管理和运用基金资产，但不保证基金一定盈利，也不保证最低收益，同时基金过往业绩并不预示基金未来表现。本宣传材料属于交银施罗德基金管理有限公司所有，其中的观点和预测仅代表当时的观点，今后可能发生改变。



交银环球累计净值增长率走势图



交银增利(A/B)累计净值增长率走势图



交银增利(C)累计净值增长率走势图



交银保本累计净值增长率走势图



估值“困惑”背后的逻辑

交银保本基金经理 张迎军

进入 2010 年，A 股市场出现了与 2009 年第二、第三季度截然不同的市场热点表现：无论煤价、金价、铜价等商品价格如何涨，相关行业股票的股价已经上涨乏力甚至下跌；而以数字新媒体（TMT）、国防军工、区域振兴等行业与主题相关股票的股价却一飞冲天。虽然沪深 300 指数在 3500 点左右时市盈率只有 22 倍，处于相对合理水平，但市场市盈率结构分布却大相径庭：以银行股为代表的大市值蓝筹股估值处于历史平均的低端水平（银行股 2009 年 13 倍 PE 更是处于历史最低水平），而中小市值股票估值已回到了历史平均的高端水平，创业板股票估值更是高到了天上。然而市场期待已久的大小盘股票切换行情迟迟不能到来。“市场永远是对的，存在就是合理的。”如果承认这样的投资哲学，我们就必须面对这样的市场环境，去努力理解市场这样估值变化、风格切换的合理逻辑。因为只有这样，职业投资者才能够在中国 A 股市场这样的市场环境中长期生存下去。

从宏观层面上讲，2010 年与 2009 年最大的不同在于，在经济增长向好、上市公司业绩增长趋势更为确定的同时，金融市场流动性将可能发生重要转折，货币政策当局将在他们认为合适的时候回收流动性，以防止可能出现的经济过热与通胀的潜在风险。在这一点上相信市场绝大多数投资者是没有分歧的。市场的分歧可能在于：2009 年以来金融市场流动性宽松的格局是量变还是质变？经济增长从 2009 年三季度开始加速，可能到 2010 年一季度达到增长高点之后回落幅度有多大？有没有二次探底的风险？在这样的宏观背景下，市场合理的选择是什么？

证券市场最大的风险同时也是最大的魅力在于不确定性。“投资是一门艺术而不是科学”这句话所折射出来的合理内核之一在于：市场的投资理念与股票价值判断标准会根据市场环境的变化而变化。就当前中国 A 股市场而言，在人民币还没有自由兑换、资本在境内外还不能自由流动的前提下，尽管已经实现

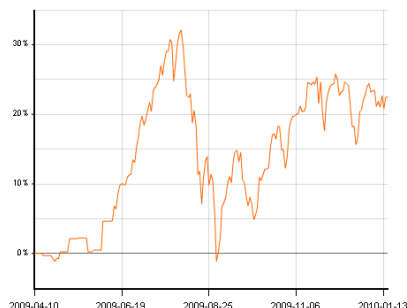
公司地址：上海市世纪大道201号渣打银行大厦10楼 邮编：200120

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

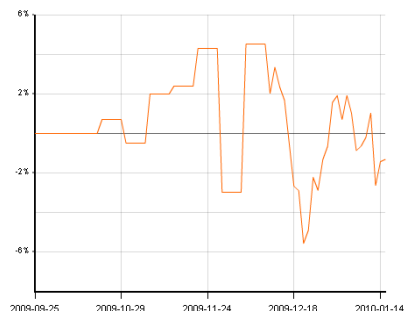
风险提示：投资有风险，在进行投资前请仔细阅读相关基金的《基金合同》、《招募说明书》等法律文件，基金管理人承诺以诚实信用、勤勉尽责的原则管理和运用基金资产，但不保证基金一定盈利，也不保证最低收益，同时基金过往业绩并不预示基金未来表现。本宣传材料属于交银施罗德基金管理有限公司所有，其中的观点和预测仅代表当时的观点，今后可能发生改变。



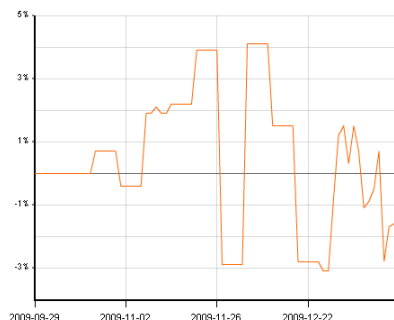
交银先锋累计净值增长率走势图



180 公司治理 ETF 累计净值增长率走势图



交银治理累计净值增长率走势图



旗下基金一周净值

交银精选

日期	单位净值	累计净值
2010-01-15	1.1729	3.1687
2010-01-14	1.1730	3.1688
2010-01-13	1.1541	3.1499
2010-01-12	1.1944	3.1902
2010-01-11	1.1815	3.1773

了全流通，但现阶段中国上市公司股票的控股权价值还得不到应有的体现。除大股东以外的几乎所有投资者都在扮演财务投资者角色，换句话说，市场上充斥着大量的趋势投资者，绝大多数投资者更关注是股价的短期波动而非所谓的“公司内在价值”。这样的结果就是中国 A 股市场股票价值判断标准会在不同的市场环境中发生变化，这恐怕也是市场风格切换与主题投资兴起的重要原因所在。

如果预期市场流动性趋势往下走是确定的，并且承认短期内股价上涨的重要因素是资金推动，那么当前市场的合理选择之一就是“弃大从小”，聪明资金选择的方向就是估值具有弹性的行业与股票。当行业盈利向上趋势、外部政策扶持刺激等基本条件具备后，业绩向上增长幅度的不确定性与估值具有的弹性特征会使得这些股票的股价具有上升的想象空间，如果具备这些基本特征股票的股价阶段性涨幅不大时，便会成为市场聪明资金阶段性选择的投资标的。这可能是市场选择这一类不确定性作为市场投资机会的逻辑所在。从这个角度讲，TMT 等行业股票成为市场热点选择似乎不难理解。反之，当煤价等商品价格阶段性上涨但还不能形成中长期上涨的市场预期时，尽管估值并不太贵，但煤炭等周期性行业中的大市值股票便会受到估值缺乏弹性的约束，会被市场阶段性抛弃。当然，并不是所有的确定性都会被市场抛弃，如果业绩增长的趋势被市场预期是长期确定的，这样的确定性同样会被市场青睐成为市场投资机会，例如医药与食品饮料行业等。只不过，由于业绩增长的趋势被市场所预期是长期确定的，医药与食品饮料等行业龙头公司的股价向下弹性不足，阶段性向上的空间也就不会太大。

毫无疑问，公司业绩与业绩变化趋势是股票价值判断的重要标准之一，价值与成长是股票投资的两大永恒主题。相对于价值而言，成长的故事似乎更能吸引投资人眼球。只不过，行业与公司业绩成长的“虚”与“实”、确定性与不确定性会被市场特别是中国 A 股市场的聪明资金辩证地看待与选择。于是，我们便会看到现阶段市场上不同行业与市值股票估值水平在历史估值水平范围区间的不同分布。然而，任何事情的发展都会有一个度的范围，成长的故事讲过了头，价值的主题便会重新回到市场聪明资金的视野之中。就 2010 年 A 股市场

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.jysid.com, www.bocamschroder.com

风险提示：投资有风险，在进行投资前请仔细阅读基金的《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。



交银稳健

日期	单位净值	累计净值
2010-01-15	1.5187	2.9737
2010-01-14	2.1409	2.9709
2010-01-13	2.1144	2.9444
2010-01-12	2.1818	3.0118
2010-01-11	2.1612	2.9912

交银成长

日期	单位净值	累计净值
2010-01-15	2.6923	2.9373
2010-01-14	2.7580	2.9380
2010-01-13	2.7097	2.8897
2010-01-12	2.7741	2.9541
2010-01-11	2.7355	2.9155

交银蓝筹

日期	单位净值	累计净值
2010-01-15	0.9096	0.9246
2010-01-14	0.9072	0.9222
2010-01-13	0.8910	0.9060
2010-01-12	0.9121	0.9271
2010-01-11	0.8982	0.9132

交银环球

日期	单位净值	累计净值
2010-01-15	1.591	1.671
2010-01-14	1.600	1.680
2010-01-13	1.593	1.673
2010-01-12	1.616	1.696
2010-01-11	1.625	1.705

而言，年初开篇市场讲的就是成长的故事，很热闹也很精彩。但也可以预期，只要流动性被收缩只是量变而非质变，2010 年经济增长就有望达到 9% 左右水平，以大市值蓝筹股为代表价值的故事也会至少有一次机会成为市场的阶段性主题。如何顺应趋势与把握好市场风格转换的节奏，可能是 2010 年基金投资成功的关键所在。

股票市场运行周报（100111-100115）

交银施罗德基金 张炳炜

上周两市呈震荡格局，上综指总体上涨 0.88%，深成指总体下跌 0.02%，中小板指数上涨 6.35%，沪深两市共成交 14286.41 亿元，成交额继续增加。从行业表现来看，大部分行业均有不同幅度地上涨，其中上涨幅度较大的行业有：传媒 9.59%、通信设备与服务 9.02% 与信息技术 7.78%，而电力 2.00% 和建筑建材 1.80% 则相对涨幅较小，煤炭 -5.27% 与金融 -2.47% 则跌幅居前；从行业换手率来看，餐饮旅游、信息技术、传媒和造纸林业表现相对活跃，换手率都超过 18%；从风格特征来看，小盘股上涨 7.20%，涨幅居前，低价股则下跌了 0.55%，跌幅居前。

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	0.88%	8,682.80
上证 180 指数	-0.37%	4,447.20
上证 50 指数	-1.56%	2,506.10
沪深 300	0.07%	6,501.90
深证成份指数	-0.02%	1,154.90

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.jsid.com, www.bocamschroder.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。



交银货币 A

日期	每万份基金净收益	七日年化收益率
2010-01-15	0.2571	0.952%
2010-01-14	0.2572	0.930%
2010-01-13	0.3211	0.906%
2010-01-12	0.3025	0.837%
2010-01-11	0.2042	0.726%

交银货币 B

日期	每万份基金净收益	七日年化收益率
2010-01-15	0.3248	1.199%
2010-01-14	0.3256	1.179%
2010-01-13	0.3898	1.157%
2010-01-12	0.3714	1.093%
2010-01-11	0.2724	0.996%

交银增利 A/B

日期	单位净值	累计净值
2010-01-15	1.0903	1.2113
2010-01-14	1.0890	1.2100
2010-01-13	1.0829	1.2039
2010-01-12	1.0871	1.2081
2010-01-11	1.0834	1.2044

交银增利 C

日期	单位净值	累计净值
2010-01-15	1.0864	1.2024
2010-01-14	1.0851	1.2011
2010-01-13	1.0790	1.1950
2010-01-12	1.0832	1.1992
2010-01-11	1.0796	1.1956

深证 100P	0.90%	1,933.90
申万中小板	6.35%	1,704.10
申万基金重仓	0.20%	7,080.00

表 2：市场总体指标

市场总体指标	数值
A 股总市值（亿元）	287,574.60
A 股流通市值（亿元）	154,491.99
A 股市盈率（最新年报，剔除负值）	29.09
A 股市盈率（递推 12 个月，剔除负值）	26.51
A 股市净率（最新年报，剔除负值）	3.96
A 股市净率（最新报告期，剔除负值）	3.58
A 股加权平均股价	10.97
两市 A 股成交金额	14,286.41

表 3：行业表现

指数	区间收益率	区间换手率
传媒	9.59%	20.50%
通信设备与服务	9.02%	11.89%
信息技术	7.78%	23.51%
纺织服装	7.50%	16.91%

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.jysid.com, www.bocamschroder.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。



交银保本

日期	单位净值	累计净值
2010-01-15	1.091	1.091
2010-01-14	1.091	1.091
2010-01-13	1.083	1.083
2010-01-12	1.085	1.085
2010-01-11	1.079	1.079

交银先锋

日期	单位净值	累计净值
2010-01-15	1.2262	1.2262
2010-01-14	1.2253	1.2253
2010-01-13	1.2088	1.2088
2010-01-12	1.2282	1.2282
2010-01-11	1.2115	1.2115

180 公司治理 ETF

日期	单位净值	累计净值
2010-01-15	0.884	0.984
2010-01-14	0.883	0.983
2010-01-13	0.872	0.971
2010-01-12	0.905	1.007
2010-01-11	0.894	0.995

交银治理

日期	单位净值	累计净值
2010-01-15	0.9840	0.984
2010-01-14	0.9830	0.983
2010-01-13	0.9720	0.972
2010-01-12	1.0070	1.007
2010-01-11	0.9950	0.995

数据来源：财汇资讯

医药生物	6.70%	13.04%
化工	6.13%	16.21%
交通运输	5.94%	8.49%
造纸林业	5.84%	18.87%
日用化学品	5.52%	17.61%
餐饮旅游	5.44%	23.81%
食品饮料	5.07%	11.72%
机械	4.56%	13.64%
农业与牧渔业	4.53%	15.69%
零售	4.24%	11.70%
电气设备	3.86%	13.44%
家用电器	3.53%	14.04%
综合	2.89%	15.50%
贸易	2.74%	12.43%
汽车及零部件	2.74%	9.22%
电力	2.00%	5.50%
建筑建材	1.80%	13.15%
石油天然气	-0.17%	2.10%
房地产	-0.60%	11.00%
有色金属	-1.41%	10.29%
钢铁	-2.27%	6.07%
金融	-2.47%	2.00%
煤炭	-5.27%	10.26%

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.jsid.com, www.bocamschroder.com

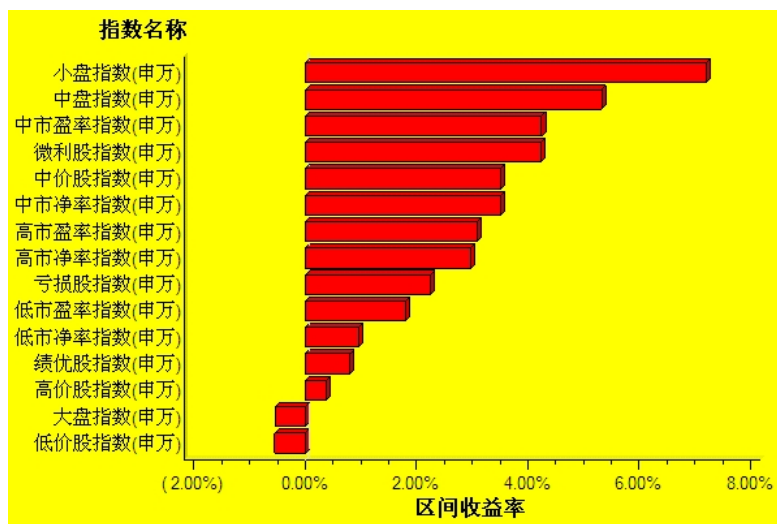
风险提示：投资有风险，在进行投资前请仔细阅读基金的《基金合同》、《招募说明书》等法律文件，基金管理人承诺以诚实信用、勤勉尽责的原则管理和运用基金资产，但不保证基金一定盈利，也不保证最低收益，同时基金过往业绩并不预示基金未来表现。本宣传材料属于交银施罗德基金管理有限公司所有，其中的观点和预测仅代表当时的观点，今后可能发生改变。



数据来源: WIND 资讯 交银施罗德基金

日期区间: 20100111-20100115

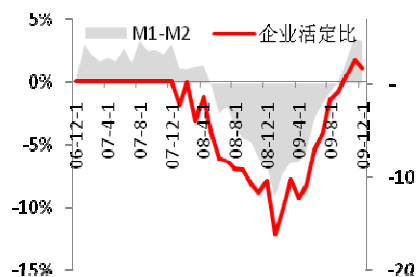
图 1: 风格特征



数据来源: WIND 资讯 交银施罗德基金

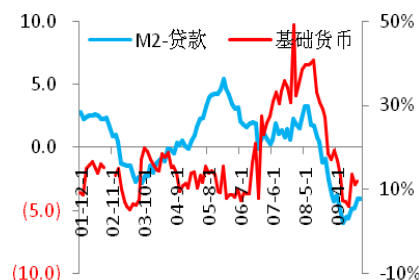
日期区间: 20100111-20100115

M1-M2喇叭口



数据来源: Wind 资讯

货币供应与信贷



数据来源: Wind 资讯, 交银施罗德基金

宏观经济及债券市场周报（100111-100115）

交银施罗德基金 固定收益部

指数类别	涨跌 (%)	指数类别	涨跌 (%)
债券总指数	-0.05	国债总指数	-0.10
金融债总指数	0.02	企业债总指数	0.22
短融总指数	0.08	央票总指数	0.02

数据来源: <http://www.chinabond.com.cn>

宏观经济（100111-100115）

国内部分

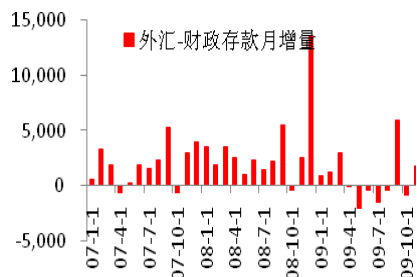
本周, 央行公布了 12 月份的金融数据, 12 月新增贷款 3798 亿, 贷款余额

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.jysid.com, www.bocamschroder.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。

外汇占款与财政存款



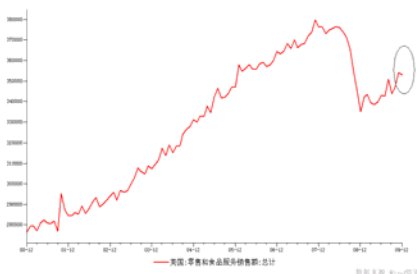
数据来源: Wind 资讯, 交银施罗德基金

美国本周公布经济指标一览
—2010/01/15

经济指标	当前值	前次值	
国际贸易(亿)	-364	-331.9	0
联邦预算(亿)	-918.5	-1203	53.6
出口价格	+0.6	+0.9	+0.6
进口价格	0	+1.6	
零售销售	-0.3	+1.8	
企业库存	+0.4	+0.2	48.7
CPI-环比	+0.1	+0.4	
CPI-同比	+2.7	+1.8	
产能利用率	72	71.3	
工业生产	+0.6	+0.8	
消费者信心	72.8	72.5	

数据来源: Bloomberg, 交银施罗德基金

美国零售销售

数据来源: Wind, 交银施罗德基金
2000.12-2009.12

同比增速下降 2.05 个百分点至 31.74%，带动 M2 增速如期回落至 27.68%，M1 增速回落至 32.35%，M1 回落的速度快于 M2，导致 M1-M2 喇叭口缩小了 0.22 个百分点。

12 月份的信贷数据总体符合预期，我们预计信贷收缩的趋势在 2010 年将得以延续，并带动 M2、M1、M1-M2 依次回落，出口的复苏在月份数据上或有波动，但贸易顺差水平总体应高于 09 年，外汇占款仍将是 2010 年流动性的重要来源，而在央行数量紧缩工具的累计效应显现以前，资金仍显宽裕。

12 月份 M1 下降快于 M2 的主要原因可能是企业货币活期化速度在 12 月放缓，但货币活期化的趋势还在进行。分部门看，居民部门的活定比已接近 07 年的高点，且在 12 月有加速的迹象，预示着居民消费倾向的快速上升，也是推动 CPI 上升的直接动力；企业部门的活定比在 12 月的上升速度有所放缓，但相比 07 年 60% 的相对高点仍有上升空间。另一方面，货币的活期化的速度也将越来越趋缓慢（高点可能出现在 2 月份左右，对应了工业增加值季调后的高点），M1-M2 喇叭口去年 12 月份虽有所下降，但在今年 2 月份以前仍将处于相对高位，之后将开始下降。

12 月外汇占款增加 2910 亿，财政存款投放 9860 亿，两者合计贡献 1.27 万亿的基础货币。2910 亿的外汇占款属于年内次高水平，9 月份以来外汇占款一直保持在 2000 亿以上的增量，相应的，热钱流入也走出了一个较明显的回升趋势。外部流动性将是 2010 年流动性的重要来源，这在信贷收缩背景下，M2 与贷款的同比增速差将继续回升，也意味着在央行数量紧缩工具的累计效应显现以前，资金仍显宽裕。

国外部分

本周美国公布的经济数据较多，总体向好。进出口价格保持相对稳定；零售销售表现得较为疲弱，低于预期；工业依旧显现复苏好转态势；CPI 价格指数体现出通胀压力仍不大。

先来看看表现比较疲弱的零售数据：美国商务部周四宣布，12 月零售销售经季节因素调整后环比下降 0.3%，低于此前经济学家普遍预期的上升 0.5%。低

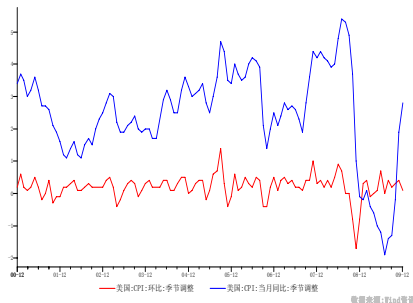
公司地址: 上海市世纪大道201号渣打银行大厦10楼 邮编: 200120

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

风险提示: 投资有风险, 在进行投资前请仔细阅读基金的《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。



美国 CPI 同比、环比-季调后



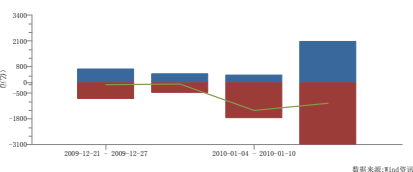
数据来源: Bloomberg, 交银施罗德基金
2000.12-2009.12

下周预公布的重要经济指标一览

经济指标	时段	预估值	前次值
PPI-环比	12 月	+0.1	+1.8
PPI-同比	12 月	+4.7	+2.4
房屋开工(万户)	12 月	58	57.4
建筑许可(万户)	12 月	59	58.9

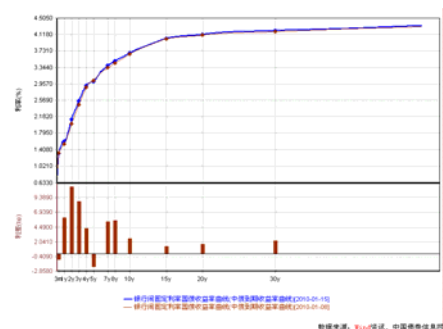
数据来源: Bloomberg, 交银施罗德基金

公开市场操作



数据来源: Wind 资讯。2009.12.21-2009.12.27,
2010.01.04-2010.01.10

银行间国债各关键年限收益率变化



数据来源: Wind 资讯, 中国债券信息网

于预期的原因在于汽车销售的不理想与 12 月美国气候因素的影响: 首先是美国 12 月汽车销售数据令人失望, 以美元计算的销售额下降 0.8%, 剔除汽车销售下滑后, 美国 12 月零售销售环比下降 0.2%; 其次是 12 月天气状况对美国零售销售产生打压。受暴风雪影响, 商店销售额 12 月下降 1.8%。不过, 尽管美国 12 月零售销售下降, 但经济学家仍预期消费者支出将为第四季度经济增长做出正贡献, 不过第四季度 GDP 年率增幅将低于第三季度的 2.8%。

再来看一下物价指数: 周五劳工部报告称, 季调后 12 月消费者价格指数 (CPI) 仅增长 0.1%, 增幅低于 11 月的 0.4%, 创自 7 月份以来新低, 也低于增长 0.2% 的市场预期。扣除食品与能源的核心 CPI 指数也增长 0.1%, 与市场预期相符, 11 月核心 CPI 增幅为零。CPI 报告基本符合市场预期。我们认为, 尽管巨量货币的供给对物价影响的大小很难量化, 但是在 09 年定量宽松政策实施后, 物价在中长期内有足够的上升动力; 因此, 美国近期 CPI 表现平稳除了表明近期通胀压力不大之外, 其可能同时显示了美国经济复苏动力仍旧不足。

工业的情况是美国经济指标中表现最为抢眼的: 美国 12 月工业产值环比增长了 0.6%, 高于市场平均预期的增长 0.5%; 此外, 12 月产能利用率从 71.5% 上升至 72%, 创一年来新高。制造业产能利用率从 68.5% 上升至 68.6%, 也创下 2008 年 12 月以来的新高。值得注意的是, 工厂产能利用率较长期平均水平仍低 11 个百分点, 也反映出通货膨胀压力很小。

国际方面: 欧洲中央银行 14 日宣布, 将欧元区 16 国基准利率维持在 1% 的历史最低水平。欧央行行长特里谢称, 央行预计未来两年内欧元区经济仅将温和增长, 通货膨胀压力也较低。特里谢在新闻发布会上表示, 近期的数据显示, 欧元区经济在去年第四季度继续增长, 但表示很多支持经济增长的因素都是暂时的, 银行、家庭和政府仍需要修复资产状况, 因此未来经济增长将继续受到限制。特里谢表示, 通货膨胀预期依然十分稳定, 处于历史低位的政策利率也依然“适宜”。

因马丁路德·金纪念日, 下周美国只有四个交易日, 公布经济数据不多, 主要有 PPI 价格指数以及建筑业的一些数据。

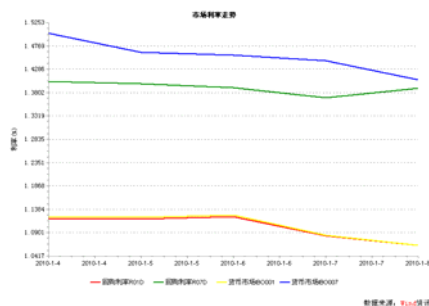
公司地址: 上海市世纪大道 201 号渣打银行大厦 10 楼 邮编: 200120

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

风险提示: 投资有风险, 在进行投资前请仔细阅读相关基金的《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。

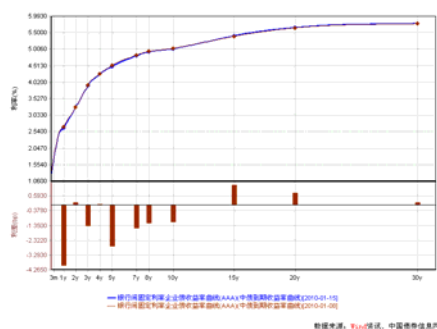


货币市场利率走势



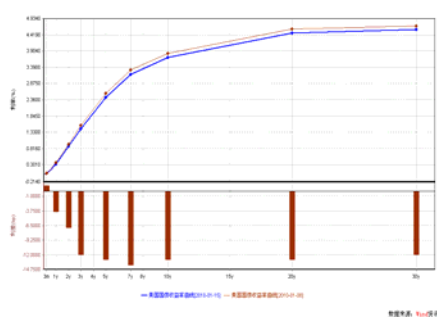
数据来源：Wind 资讯
2010.01.04-2010.01.08

AAA 企业债收益率曲线形变



数据来源：Wind 资讯，中国债券信息网

美国国债收益率曲线



数据来源：Wind 资讯

债券市场 (100111-100115)

国内部分

本周债市小幅下跌。债券总指数下跌 0.05%。其中国债指数下跌 0.10%。企业债指数上涨 0.22%。交易所方面，公司债指数上涨了 0.42%，分离债指数上涨了 0.44%。

公开市场方面，本周央行公开市场操作继续净回笼，总计净回笼资金 1020 亿。具体如下：央票发行 700 亿，央票到期 530 亿，正回购 2400 亿，正回购到期 1550 亿。一年期央票发行利率 1.84%，三个月央票发行利率 1.37%。继上周三个月央票发行利率上涨了 4 个 BP 之后，本周一年期央票发行利率上涨了 8 个 BP。

货币市场方面，本周货币市场隔夜指标小幅下跌，7 天期限指标小幅上涨。具体来看：银行间隔夜拆借利率下跌了 3 个 BP 至 1.0306%，7 天拆借利率上涨了 4 个 BP 至 1.4469%。银行间质押式隔夜回购利率下跌了 3 个 BP 至 1.0322%；7 天回购利率上涨了 3.5 个 BP 至 1.4226%。

二级市场方面。国债：收益率曲线继续整体平坦化上行。1-3 年期限银行间国债收益率平均上涨了 6-11 个 BP。5 年期国债收益率下跌了 2 个 BP，7-10 年期限收益率平均上涨了 2.5-5.5 个 BP，10 年期限以上收益率上涨在 1.3-2 个 BP。政策性金融债：收益率曲线整体也呈现平坦化上涨。1-3 年期限收益率平均上涨了 1.8-2.5 个 BP。7 年期限收益率上涨了 4 个 BP，15-30 年期限收益率平均上涨了 1-2 个 BP，其余期限收益率变动在 1 个 BP 以内。

本周银行间企业债收益率曲线继续呈陡峭化变动，短端小幅下跌，长端小幅上涨。具体来看：AAA 级企业债，1-3 年期限收益率平均下跌了 1.5-4 个 BP，5-10 年期限收益率曲线平均下跌了 1-2.7 个 BP。10 年期限以上收益率平均上涨了 1-1.4 个 BP，其余期限变动在 1 个 BP 之内。AA-级企业债收益率曲线变动与 AAA 级基本类似。1-3 年期限收益率平均下跌了 1.3-4 个 BP，5-10 年期限收益率曲线下跌了 1-3 个 BP。10 年以上期限收益率平均上涨了 0.7-1.3 个 BP，其余期限变动在 1 个 BP 之内。

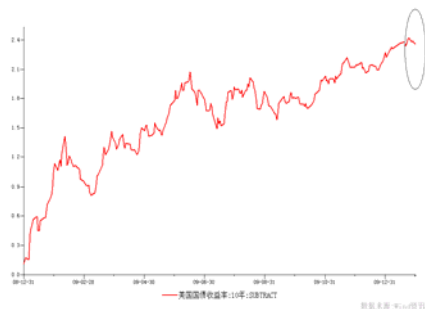
公司地址：上海市世纪大道201号渣打银行大厦10楼 邮编：200120

客服电话：400-700-5000 021-61055000 公司网站：www.jysid.com, www.bocamschroder.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。



通胀预期（10 年国债-10 年 TIPS）



数据来源：Wind 资讯，交银施罗德基金，2008.12-2009.12

一周关键期限国债收益率

	3M	1Y	5Y	10Y
01 月 08 日	0.04	0.32	2.56	3.80
01 月 15 日	0.05	0.31	2.42	3.67

数据来源：Bloomberg

投资级别信用债

	YTD %	Volume	Index
01 月 08 日	4.90	1964.6	148.87
01 月 15 日	4.83	1809.5	149.44

数据来源：Bloomberg

高收益级别信用债

	YTD %	Volume	Index
01 月 08 日	9.06	1590.5	220.89
01 月 15 日	9.09	1214.7	220.69

数据来源：Bloomberg

交易所方面，本周公司债指数上涨了 0.42%，分离债指数上涨了 0.44%。

国际部分

受上周五非农就业数据的持续影响以及本周公布的 CPI 显示通胀压力仍处较低水平，本周美国国债价格延续上周上扬走势，收益率下行，但幅度相对温和。关键年限中，1 年期下降 12bp 至 0.32%；2 年期下跌 9bp 至 0.86%；5 年期下降 12bp 至 2.56%；10 年期小幅下跌 13bp 至 3.67%。

2010 年开市两周以来，美国国债市场表现抢眼，收益率创下 6 个月以来 2 周最大下降幅度。我们认为原因是多方面的：首先，经济指标的影响引发投资者对经济复苏放缓的疑虑，主要包括 12 月非农就业数据以及零售销售的意外下滑，从而加强了固定收益率资产的配置；其次，物价指数显示通胀压力不大；再次，股市受压而带动此前国债空头的回补；另外，本周 840 亿美元美国国债的拍卖显示市场需求强劲，对债市的影响是直接的。

观察一下通胀预期，本周出现了小幅下降。

我们认为，2010 年将会是比较复杂的一年，从国债市场的走势上看，头两周的走势与 09 年是迥异的（09 年头两周是全年跌幅最大的两周）。在 2010 年里，首先，此前过量的货币供给和可能的加息周期开始是悬在债市头上的利剑；然而，2010 年关于经济复苏放缓以及加息是否会超预期的争论开始显现。我们持比较谨慎的观点，尽管此前美国 10 年期国债的走势已经对通胀以及加息有所预期，我们认为，通胀在 2010 年可能仍处低水平，但国债市场对退出政策的反映仍显不足。如果政策开始收紧，对债市的影响将是决定性的。3.80% 的 10 年期国债收益率仍有足够的上升空间，在 2010 年二季度末，上升到 4.0% 的水平的可能性是很大的。

除了强调风险之外，海外市场对美国国债的需求，以及此前空仓国债的投资者对固定收益率资产的回补都会对债市造成一定支撑，更为关键的是，如果由于经济数据的低于预期使得美联储加息时点/力度晚于市场预期，那么，债市将会有较好的表现。因此，我们也同时认为在 2010 年美国国债市场会存在一定

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.jsid.com, www.bocamschroder.com

风险提示：投资有风险，在进行投资前请仔细阅读相关基金的《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。



的机会。

本周信用债市场表现得较为平稳。成交较上周小幅缩小，价格小幅上涨。其中投资级别信用债加权收益下行 7bp 至 4.83%；高收益级别收益率小幅上升了 3bp 至 9.09%，信用利差维持稳定。我们认为，2010 年信用产品的表现仍将好于利率产品。

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，本公司就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.jysid.com, www.bocamschroder.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。

