

以“房地产”为纲

股票市场运行周报
国内、国际宏观经济及债券市场
旗下基金表现

本期摘要

以“房地产”为纲

房地产涉及民生、政策、投资，在中国产业链最长。房地产的核心长期驱动力是人口和城镇化，短期驱动力是政策和土地。但不论怎么去研究房地产，有一件事是所有的投资人必须切记的，那就是房地产产业链是影响中国经济全局的大事，因此也是影响股市的大事。所以，我们不妨以“房地产”为纲来看投资。

目前，房地产销售全面好转，但是这种回暖是否可以持续需要看信贷政策；房价方面，有些投资者认为，销售量上升，房价马上就会上涨，其实不然。我们预计，三季度之前房价出现系统性大涨的可能性不太大。因为目前所有公司的存货几乎都在历史高位，而且各大房地产公司资金紧张的局面并没有得到根本性缓解。

以房地产为纲，布局全产业链；同时，以房地产为纲，静观其变，以静制动，可能是目前阶段最好的选择。

宏观经济和债券市场

国内(20120226-20120302)：截至2月24日，食品价格环比下跌0.20%，延续了上周的下跌趋势，跌幅较上周继续呈收窄态势；本周央行公开市场操作实现净回笼资金280亿元；本周Shibor利率所有品种皆有不同幅度下跌；周二二级市场短期产品表现较好，3个月品种全线下跌，6个月央票及金融债、1年期国债收益率也有小幅下跌，而其他品种收益率均有不同程度上涨；3月2日人民币对美元中间价报6.298，较上周有小幅贬值，走势上整体保持近期震荡整固态势。

国际(20120224-20120301)：本周MSCI全球指数小幅上涨0.3%，美国标普指数上涨0.6%，香港恒生指数大体持平。本周欧洲央行第二轮LTRO规模略超预期，由于市场已经提前部分反应政策预期，计划公布后市场反应较为平淡；欧洲银行间流动性指标继续改善；全球PMI环比弱势改善的趋势得以延续。

以“房地产”为纲

交银施罗德高级研究员 矫健

房地产涉及民生、政策、投资，在中国产业链最长。房地产的核心长期驱动力是人口和城镇化，短期驱动力是政策和土地。但不论怎么去研究房地产，有一件事是所有的投资人必须切记的，那就是房地产产业链是影响中国经济全局的大事，因此也是影响股市的大事。所以，我们不妨以“房地产”为纲来看投资。

房地产政策的不断出台一度压制了房地产的销售，那么目前来看，情况如何呢？我们发现房地产销售情况逐渐转好，并且不仅仅是部分区域转好，而是全面转好，不仅仅是个别房型转好，而是全系列转好。年前，中原报价指数连续8周上行，从最领先的指标看似有反转的意思，所以市场对2月份销售有期待。年后访问量迅速上行，使得这种回暖基本明确，而且连杭州也在金地、保利等开发企业的带动下渐渐见到起色；同时，这种回暖也不限于刚需或者普通自住楼盘，因为连融创在北京的西山壹号院、西山公馆以及南京的栖园这样的项目都有走量。

那么整个房地产行业的回暖能持续吗？我们认为本次回暖主要是由信贷推动的，能否持续要看信贷，目前来看似乎不会有太大风险。回暖不是由于地方政府“打擦边球”决定的，不是由于购房者预期变化决定的，更多的可能是由信贷加降价决定的，其中信贷是最主要因素。比如在上海的新联康代理的近百个项目，最近都在感觉销售放款明显加快。以前求着银行放，现在银行追着放。究其原因，大概因为出口需求转弱、投资转弱，实体贷款需求没有房地产需求来的稳定来的持续。而中央鼓励按揭支持首套房，加上流动性本身略有改善，助长了这一趋势。

预计房价可能还是会在底部犹豫几个季度，待全产业链的库存逐渐消耗，也许届时房地产新开工也就不那么令人担忧了。有些投资者认为，销售量上升，房价马上就会上涨，其实不然。我们预计，三季度之前房价出现系统性大涨的可能性不太大。因为目前所有公司的存货几乎都在历史高位，而且各大房地产公司资金紧张的局面并没有得到根本性缓解。只是房价下降的速度放缓，最容易刺激交易，使得销售有所抬升。

以房地产为纲，布局全产业链；同时，以房地产为纲，静观其变，以静制动，可能是目前阶段最好的选择。

股票市场运行周报（20120227-20120302）

交银施罗德量化投资部

本周沪深两市双双上涨，上证综指上涨 0.86%，深成指上涨 1.74%，中小板指数上涨 0.34%，沪深两市共成交 9,676.42 亿元，较上一交易周有所上涨。从行业表现来看，涨幅较大的行业有：家用电器 6.32%、贸易 2.49%、农业与牧渔业 2.49%，跌幅较大的行业有：日用化学品-1.26%、医药生物-0.73%；从行业换手率来看，传媒、造纸林业和家用电器等相对活跃，换手率均超过 10%；从风格特征来看，低市净率股指数上涨 1.74%，涨幅最大，而微利股指数上涨 0.41%，涨幅最小。

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	0.86%	5,111.20
上证 180 指数	1.16%	2,464.80
上证 50 指数	0.94%	1,220.10
沪深 300	1.21%	3,622.60
深证成份指数	1.74%	625.6
深证 100P	1.50%	1,203.00
申万中小板	0.34%	1,876.50
申万基金重仓	1.11%	5,464.70

表 2: 市场总体指标

市场总体指标	数值
A 股总市值(亿元)	280,271.04
A 股流通市值(亿元)	185,822.62
A 股市盈率(最新年报, 剔除负值)	16.13
A 股市盈率(递推 12 个月, 剔除负值)	13.92
A 股市净率(最新年报, 剔除负值)	2.39
A 股市净率(最新报告期, 剔除负值)	2.15
A 股加权平均股价	7.75
两市 A 股成交金额(亿元)	9,676.42

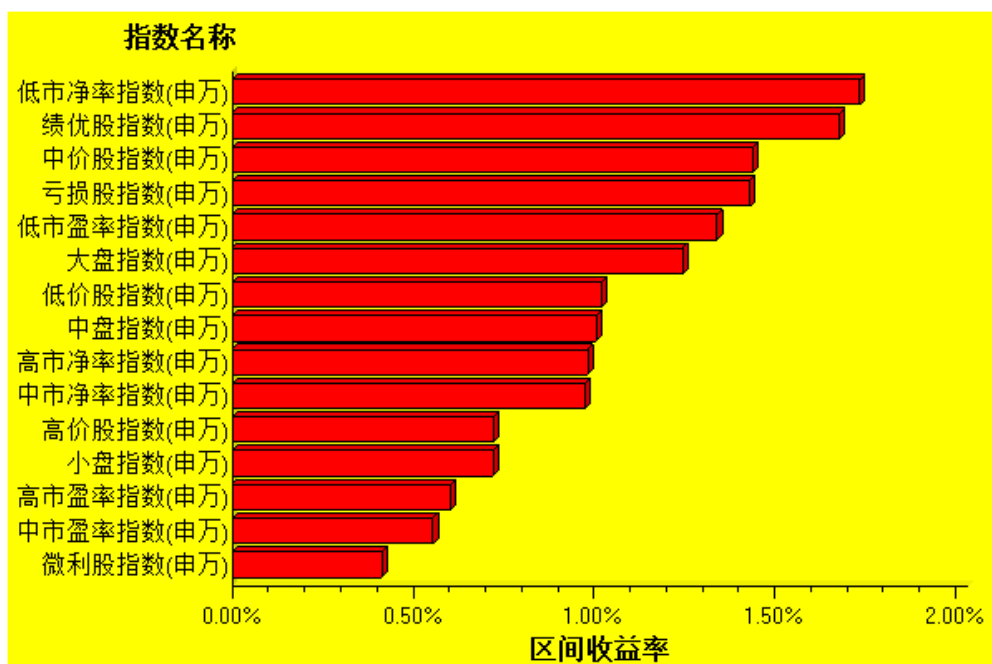
表 3: 行业表现

指数	区间收益率	区间换手率
家用电器	6.32%	11.34%
贸易	2.49%	5.91%
农业与牧渔业	2.49%	11.17%
交运设备(除军工)	2.41%	6.05%
电力	1.93%	3.32%
造纸林业	1.72%	11.64%
食品饮料	1.56%	6.18%
房地产	1.46%	8.29%
餐饮旅游	1.43%	6.34%
军工	1.38%	7.88%

指数	区间收益率	区间换手率
信息技术	0.94%	10.22%
交通运输	0.94%	2.69%
机械	0.86%	9.23%
金融	0.47%	1.11%
电气设备	0.27%	6.61%
建筑建材	0.12%	6.80%
通信	0.01%	9.44%
综合	-0.05%	8.37%
传媒	-0.16%	13.20%
零售	-0.20%	6.40%

化工	1.25%	9.76%	煤炭	-0.42%	3.89%
石油天然气	1.22%	0.36%	纺织服装	-0.43%	7.88%
有色金属	1.12%	6.43%	医药生物	-0.73%	7.90%
钢铁	1.10%	3.40%	日用化学品	-1.26%	7.56%

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：20120227-20120302

国内宏观经济及债券市场（20120226-20120302）

交银施罗德策略小组

● **农产品价格方面**，截至 2 月 24 日，食品价格环比下跌 0.20%，延续了上周的下跌趋势，跌幅较上周继续呈收窄态势。从分项来看，肉类价格下跌 1.1%，这也成为上周食品价格下跌的主要原因，而禽类价格小幅下跌 0.2%；蔬菜、水产品类的价格皆有所回升，蔬菜价格回升幅度较大，涨幅为 1.2%，水产品涨 0.6%。预计 2 月 CPI 将回归下降趋势，至 3.5% 左右。

● **公开市场业务方面**，截至 3 月 2 日，本周央票继续停发，这已是央行连续第 9 周停发央票，而公开市场到期资金为 20 亿元，央行通过 28 天和 91 天正回购操作回笼资金 300 亿元，故本周央行公开市场操作实现净回笼资金 280 亿元。目前来看，3 月份每周公开市场操作到期资金规

模较 2 月有所提高，但同比仍较低。我们预计，后期央行仍会采取一定的措施来维持资金面的适度宽松。

● **上海银行间同业拆放利率（Shibor）方面**，本周 Shibor 利率所有品种皆有不同幅度下跌。其中，3 个月期品种小幅微调，而其他品种都在本周稳步下跌，显示出本周资金面紧张的情况得到逐步的缓解。隔夜、1 周和 2 周品种各下跌 219.68BP、134.25BP、71.26BP，而 3 月期品种下跌 6.6BP。

● **债券市场方面**，本周二级市场短期产品表现较好，3 个月品种全线下跌，6 个月央票及金融债、1 年期国债收益率也有小幅下跌，而其他品种收益率均有不同程度上涨，其中金融债表现相对较差；央票方面，本周 3 个月、6 个月、9 个月、1 年、2 年、3 年收益率由上周的 3.3463%、3.4064%、3.4359%、3.4748%、3.5160%、3.5303%变为 3.3115%、3.4000%、3.4538%、3.4883%、3.5502%、3.5345%。

● **人民币汇率方面**，3 月 2 日人民币对美元中间价报 6.298，较上周有小幅贬值，走势上整体保持近期震荡整固态势。预计年内人民币仍有微幅升值空间。

国际宏观经济及债券市场（20120224-20120301）

交银施罗德 QDII 研究小组

● **全球市场**：本周 MSCI 全球指数小幅上涨 0.3%，美国标普指数上涨 0.6%，香港恒生指数大体持平。

● **欧债危机**：本周欧洲央行第二轮 LTRO 规模略超预期，由于市场已经提前部分反应政策预期，计划公布后市场反应较为平淡。欧洲银行间流动性指标继续改善，意 10 年期国债收益率水平继续回落。随着希腊和法国大选的临近，后期的欧洲政策面的变化会增加浓厚的政治博弈色彩。

● **经济数据**：全球 PMI 环比弱势改善的趋势得以延续。美国的就业数据持续改善，本周的周次失业金申领人数仍保持在三年的最低水平。持续改善的经济数据使 QE3 在近期实施的可能性降低，本周伯兰克的讲话并没有像之前的讲话中出现暗示 QE3 的表述，引发贵金属价格大幅回调。

旗下基金表现

基金名称	最新净值	累计净值	基金回报							
			最近一天	一周	一月	三月	六月	一年	两年	成立至今
交银精选	0.711	2.8568	1.64%	1.22%	7.11%	0.48%	-9.74%	-25.28%	6.29%	207.98%
交银稳健	1.2508	2.7058	1.83%	0.47%	8.68%	-0.78%	-6.87%	-15.35%	6.21%	170.44%
交银成长	2.4369	2.6819	1.47%	0.50%	9.02%	-0.23%	-7.49%	-10.70%	6.70%	166.73%
交银蓝筹	0.6895	0.7045	1.53%	0.23%	7.40%	0.44%	-7.54%	-16.28%	6.82%	-30.09%
交银增利 A/B	0.9779	1.2349	0.41%	0.58%	1.23%	3.59%	4.85%	-0.88%	3.36%	24.38%
交银增利 C	0.9764	1.2164	0.41%	0.57%	1.20%	3.49%	4.64%	-1.28%	3.29%	22.27%
交银环球	1.318	1.443	-0.23%	0.46%	3.53%	8.57%	0.84%	-13.69%	11.79%	44.72%
交银行业	1.105	1.145	0.82%	0.27%	2.60%	3.08%	3.08%	1.38%	2.98%	14.65%
交银先锋	1.0221	1.0771	2.46%	1.64%	9.76%	4.77%	-7.03%	-19.77%	8.85%	6.91%
180 治理 ETF	0.684	0.761	1.79%	1.18%	6.05%	7.72%	0.89%	-12.42%	14.00%	-23.86%
交银治理	0.776	0.776	1.70%	1.17%	5.72%	7.33%	0.91%	-11.72%	13.28%	-22.40%
交银主题	0.928	0.943	2.65%	1.98%	10.34%	9.05%	-4.23%	-16.92%	--	-5.91%
交银趋势	0.83	0.83	1.84%	0.61%	9.50%	1.59%	-9.68%	-17.82%	--	-17.00%
交银添利	1.003	1.003	0.40%	0.50%	1.72%	2.66%	4.26%	0.10%	--	0.30%
交银制造	0.874	0.874	1.39%	0.34%	7.77%	-4.90%	-8.86%	--	--	-12.60%
交银深证 300 价值 ETF	1.056	1.056	2.52%	1.64%	10.69%	7.43%	--	--	--	5.60%
交银深证 300 价值 ETF 联接	1.042	1.042	2.46%	1.56%	10.03%	6.76%	--	--	--	4.20%
交银双利 A/B	1.063	1.063	0.66%	0.57%	2.02%	4.73%	--	--	--	6.30%
交银双利 C	1.061	1.061	0.76%	0.57%	2.02%	4.64%	--	--	--	6.10%

基金名称	代码	万份收益(元)	七日年化收益率
交银货币 A	519588	1.1226	4.941%
交银货币 B	519589	1.1836	5.180%

数据来源：交银施罗德、Wind 资讯，截至 2012 年 3 月 2 日