

潜伏

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

潜伏

2012 年的春天格外阴冷，上海几近一个月不见太阳，纷繁的经济数据也反复的折腾着投资者脆弱的神经：姗姗来迟的降准，低于预期的新增信贷，赢弱不堪的发电量，半死不活的 PMI……然而这些加起来也不及比娃娃脸更善变的房地产调控政策更让投资者纠结：该离场吗？

笔者认为，2012 年众多的线索中，可能最能左右经济和市场的就是两条：确定下滑的投资增速以及不确定何时回升的通货膨胀。

对于政府而言，即要适度刺激经济，又要稳住通胀，计将安出？在货币政策没有空间的情况下，无它，似乎唯调整产业政策了：开放垄断行业刺激民间投资，尤其是稳住快速下滑的房地产投资可能为当务之急。

2012 年就无需过分纠结纷繁复杂的经济，我们只关注到两名选手在赛跑：投资和通胀。投资不管是暂时贷款低一点也好，开工慢一点也罢，笔者都愿意留下来继续当“余则成”，尤其是“潜伏”在那些行业政策引导的方向上。至于通胀，还记得谷子地的那句话：“弟兄们都听好了，千万别错过了身后那声‘集结号’”！

宏观经济和债券市场

国内(20120304-20120310)：食品价格环比微幅下跌 0.05%，延续了下跌趋势，并且下跌幅度继续呈收窄态势；本周央行公开市场操作实现净投放资金 30 亿元；Shibor 利率所有品种继续有不同幅度下跌，其中，2 周品种在本周经历了小幅震荡，而其他品种本周都有小幅单边下滑，显示近期利率整体维持在低位水平；本周二级市场短期产品表现较好，所有品种全线下跌。3 个月国债、6 个月央票及国债、1 年期及 2 年期金融债的跌幅均超过了 6%；3 月 9 日人民币对美元中间价报 6.3073，较上周有小幅贬值。

国际(20120301-20120308)：本周全球股指冲高回落，MSCI 全球指数下跌 2.6%，美国标普指数下跌近 1%，香港恒生指数下跌 2.3%。板块风格上转向防御，前期涨幅较大的板块跌幅较大。

潜伏

交银施罗德研究部总经理、交银稳健基金经理 张科兵

2012 年的春天格外阴冷，上海几近一个月不见太阳，纷繁的经济数据也反复的折腾着投资者脆弱的神经：姗姗来迟的降准，低于预期的新增信贷，羸弱不堪的发电量，半死不活的 PMI……然而这些加起来也不及比娃娃脸更善变的房地产调控政策更让投资者纠结：该离场吗？

笔者认为，2012 年众多的线索中，可能最能左右经济和市场的就是两条：确定下滑的投资增速以及不确定何时回升的通货膨胀。

众所周知，近年来对经济拉动最大的当属固定资产投资，2011 年达到惊人的 30 万亿元规模，同比增速保持在 23.8% 的高位；从大类来看，政府投资，制造业投资，和房地产投资是目前公认影响投资增速最大的三块。首先，在 4 万亿项目收尾，地方政府融资平台风险控制的背景下，政府投资增速的逐步回归正常是不可避免的；其次，指望去年增速高达 32% 的 10 万亿制造业投资在经过经济高开低走，社会库存累积，PPI 加速回落的背景下，今年继续加大投资力度不会那么容易；最后，去年 7 万亿规模、增速快速下滑的房地产投资，在 12 月的月度投资增速已回落至单位数的情况下，如何稳定住而不奢望拉起来才是务实之举。

投资好不了，则经济也好不到哪去，是不是该离场呢？

由于春节后猪肉价格的快速下降，累加上翘尾因素在上半年明显回落，我们大概率的判断在未来的 2 至 3 个月通胀都将处于 3% 左右的较低水平；由于经过过去几年的大幅刺激，实体经济体内的货币存量水平极高，期望通胀快速下降至从前的零附近是相当有难度的；在不过分放松货币信贷条件下，维持正利率也许是货币当局“秘而不宣”的目标。

即要适度刺激经济，又要稳住通胀，计将安出？在货币政策没有空间的情况下，无它，似乎唯调整产业政策了：开放垄断行业刺激民间投资，尤其是稳住快速下滑的房地产投资可能为当务之急。

如果以上推断无误，2012 年就无需过分纠结纷繁复杂的经济，我们只关注到两名选手在赛跑：投资和通胀。投资不管是暂时贷款低一点也好，开工慢一点也罢，笔者都愿意留下来继续当“余则成”，尤其是“潜伏”在那些行业政策引导的方向上。至于通胀，还记得谷子地的那句话：“弟兄们都听好了，千万别错过了身后那声‘集结号’”！

股票市场运行周报（20120305-20120309）

交银施罗德量化投资部

本周沪市下跌，深市上涨，上综指下跌 0.86%，深成指上涨 0.33%，中小板指数上涨 2.30%，沪深两市共成交 9,349.69 亿元，较上一交易周有所下跌。从行业表现来看，涨幅较大的行业有：传媒 7.43%、日用化学用品 5.62%、军工 5.34%，跌幅较大的行业有：钢铁-2.25%、石油天然气-2.20%、金融-2.18%；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 11%；从风格特征来看，中市净率股指数上涨 2.01%，涨幅最大，而低市净率股指数下跌 1.13%，跌幅最大。

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%	4,938.30
上证 180 指数	-0.97%	2,274.50
上证 50 指数	-1.76%	1,086.70
沪深 300	-0.58%	3,374.90
深证成份指数	0.33%	599.7
深证 100P	0.48%	1,109.50
申万中小板	2.30%	1,917.20
申万基金重仓	-0.07%	5,182.30

表 2: 市场总体指标

市场总体指标	数值
A 股总市值 (亿元)	280,637.46
A 股流通市值 (亿元)	185,206.77
A 股市盈率 (最新年报, 剔除负值)	15.98
A 股市盈率 (递推 12 个月, 剔除负值)	13.83
A 股市净率 (最新年报, 剔除负值)	2.37
A 股市净率 (最新报告期, 剔除负值)	2.14
A 股加权平均股价	7.71
两市 A 股成交金额(亿元)	9,349.69

表 3: 行业表现

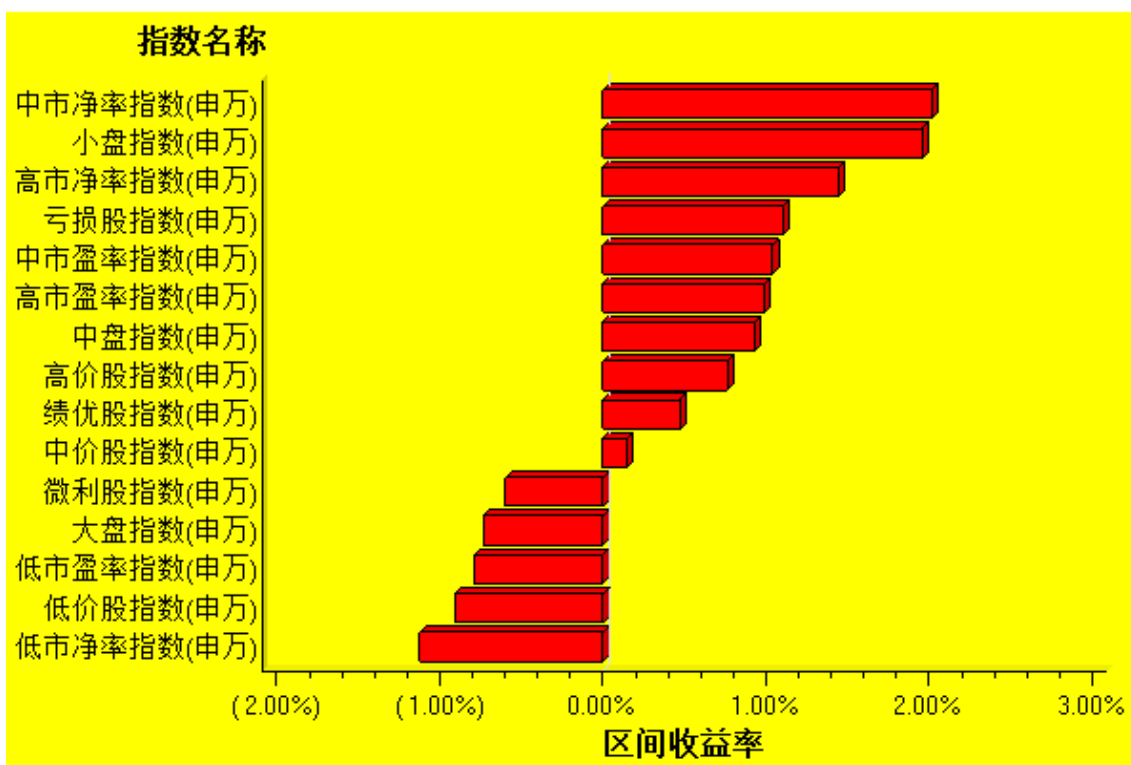
指数	区间收益率	区间换手率
传媒	7.43%	18.84%
日用化学用品	5.62%	10.06%
军工	5.34%	9.23%
零售	3.87%	9.08%
造纸林业	2.44%	11.87%
化工	2.23%	10.37%
食品饮料	2.02%	6.48%
贸易	2.00%	6.18%
信息技术	1.65%	10.02%

指数	区间收益率	区间换手率
机械	0.42%	8.17%
交运设备(除军工)	0.36%	5.37%
家用电器	0.35%	11.45%
农业与牧渔业	0.26%	8.36%
医药生物	0.13%	7.39%
房地产	0.01%	5.80%
有色金属	-0.13%	5.77%
电力	-0.19%	2.76%
交通运输	-0.57%	2.18%

餐饮旅游	1.30%	6.18%
纺织服装	0.85%	7.58%
通信	0.79%	10.87%
综合	0.79%	7.22%
电气设备	0.73%	7.17%

建筑建材	-0.66%	5.56%
煤炭	-1.11%	3.41%
金融	-2.18%	1.04%
石油天然气	-2.20%	0.24%
钢铁	-2.25%	2.44%

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：20120305-20120309

国内宏观经济及债券市场（20120304-20120310）

交银施罗德策略小组

● **农产品价格方面**，截至 3 月 1 日，食品价格环比微幅下跌 0.05%，延续了下跌趋势，并且下跌幅度继续呈收窄态势。从分项来看，肉类价格继上周 1.1% 的下跌后，上周继续下跌 1.5%，成为导致数周食品价格连续下跌的主要原因，而禽类价格连续第 3 周小幅下跌 0.2%；水产品类的价格仍保持回升态势，并且回升幅度大幅突破 1%，提升为 1.4%；蔬菜价格回升幅度较大，涨

幅为 2.4%。上周，国家统计局公布 2 月 CPI 数据为 3.2%，预计随着食品价格的逐步回落，近期通胀将保持平稳走势，但目前对通胀反弹仍须保持谨慎关注。

● **公开市场业务方面**，截至 3 月 9 日，本周央行公开市场操作实现净投放资金 30 亿元。春节过后，央行每周通过公开市场操作执行的净投放或净回笼都小于 500 亿元，这显示了央行公开市场操作变得更加灵活，与政府的“微调”政策一致。

● **上海银行间同业拆放利率 (Shibor) 方面**，本周 Shibor 利率所有品种继续有不同幅度下跌。其中，2 周品种在本周经历了小幅震荡，而其他品种本周都有小幅单边下滑，显示近期利率整体维持在低位水平。本周隔夜、1 周、2 周、3 月品种各下跌 22.04BP、30BP、9BP、14.25BP。

● **债券市场方面**，本周二级市场短期产品表现较好，所有品种全线下跌。3 个月国债、6 个月央票及国债、1 年期及 2 年期金融债的跌幅均超过了 6%。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 3.3115%、3.4000%、3.4538%、3.4883%、3.5502%、3.5345% 变为 3.2812%、3.3121%、3.3979%、3.4285%、3.4902%、3.4892%。

● **人民币汇率方面**，3 月 9 日人民币对美元中间价报 6.3073，较上周有小幅贬值，走势上仍然较为平稳。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（20120301-20120308）

交银施罗德 QDII 研究小组

● **全球市场**：本周全球股指冲高回落，MSCI 全球指数下跌 2.6%，美国标普指数下跌近 1%，香港恒生指数下跌 2.3%。板块风格上转向防御，前期涨幅较大的板块跌幅较大。

● **欧债危机**：随着 LTRO2 的实施，欧洲央行的资产负债表急剧扩张至 3 万亿欧元，欧洲银行间流动性显著改善，10 年期意债的收益率水平也显著回落。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。希腊的强制个人减记行为是否被裁定为信用事件依然存在一定的变数。

● **经济数据**：美国 2 月份供应管理学会 (ISM) 非制造业 PMI 为 57.3，高于 1 月份的 56.8。每周申请失业金申领人数环比有所增加，改善趋势有所放缓。欧元区 GDP 环比下降 0.3%，也是 09 年 9 月以来第一次负增长。

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	0.7116	2.8574	1.14%	0.08%	5.55%	2.42%	-7.17%	-26.82%	6.38%	208.24%
交银稳健	1.2527	2.7077	0.98%	0.15%	5.94%	1.32%	-4.80%	-15.54%	6.37%	170.85%
交银成长	2.4396	2.6846	1.09%	0.11%	5.90%	2.30%	-5.16%	-12.43%	6.82%	167.03%
交银蓝筹	0.686	0.701	1.08%	-0.51%	4.41%	1.67%	-5.82%	-18.19%	6.27%	-30.45%
交银增利 A/B	0.9815	1.2385	0.36%	0.37%	1.71%	4.14%	5.83%	-1.60%	3.74%	24.83%
交银增利 C	0.9799	1.2199	0.36%	0.36%	1.68%	4.03%	5.62%	-2.01%	3.66%	22.71%
交银环球	1.309	1.434	1.87%	-0.68%	0.93%	9.08%	2.67%	-14.78%	11.03%	43.73%
交银行业	1.104	1.144	0.73%	-0.09%	2.41%	2.99%	3.56%	1.19%	2.89%	14.54%
交银先锋	1.0214	1.0764	0.40%	-0.07%	8.22%	6.36%	-3.62%	-20.84%	8.78%	6.83%
180 治理 ETF	0.674	0.75	0.60%	-1.46%	3.37%	6.98%	0.60%	-17.00%	12.33%	-24.97%
交银治理	0.765	0.765	0.53%	-1.42%	3.24%	6.69%	0.66%	-16.12%	11.68%	-23.50%
交银主题	0.929	0.944	0.98%	0.11%	8.66%	10.33%	-1.59%	-17.35%	--	-5.80%
交银趋势	0.831	0.831	1.22%	0.12%	6.68%	4.66%	-6.42%	-18.29%	--	-16.90%
交银添利	1.012	1.012	0.50%	0.90%	2.95%	3.58%	5.86%	0.50%	--	1.20%
交银制造	0.874	0.874	0.81%	0.00%	4.55%	-1.80%	-8.58%	--	--	-12.60%
交银深证 300 价值 ETF	1.056	1.056	1.05%	0.00%	9.09%	10.00%	--	--	--	5.60%
交银价值	1.043	1.043	0.97%	0.10%	8.65%	9.10%	--	--	--	4.30%
交银双利 A/B	1.064	1.064	0.47%	0.09%	1.43%	5.03%	--	--	--	6.40%
交银双利 C	1.062	1.062	0.47%	0.09%	1.43%	4.94%	--	--	--	6.20%

基金名称	代码	万份收益(元)	七日年化收益率
交银货币 A	519588	1.1485	4.807%
交银货币 B	519589	1.2119	5.039%

数据来源：交银施罗德、Wind 资讯，截至 2012 年 3 月 9 日