

# 薄雾徐行—— 谨慎乐观看待海外市场投资

股票市场运行周报  
3月CPI数据点评  
国内、国际宏观经济及债券市场  
旗下基金表现

## [本期摘要]

### 薄雾徐行——谨慎乐观看待海外市场投资

年初以来，国内外股票市场走出一轮分化行情。截至2012年4月3日，国内A股上证综合指数涨幅为2.88%；发达市场中，美国的标普500指数已创下了金融危机以来反弹后的新高，跑赢A股上证综合指数近10%；新兴市场中，巴西的主要股指涨幅也接近15%，也是大幅跑赢国内的A股市场。对比之下，我们需要对海外市场出现的一些积极因素做一些审视：发达国家市场政策面仍维持宽松，新兴市场通胀压力缓解政策放松力度加大，人民币升值预期弱化，发达市场的国债缺乏有吸引力的长期投资价值。

虽然海外经济增长的不确定性和欧债危机系统性风险依然存在，经济的基本面改善程度有可能也会制约股市的上涨空间，但海外投资在政策面和基本面上均出现了一些积极因素，使海外市场或将存在阶段性和结构性的机会。海外市场投资会对国内市场投资渠道是一种重要补充，同时还能起到分散风险的作用，值得国内投资者的持续关注。

### 宏观经济和债券市场

**国内(20120405-20120406)**：非食品价格上涨或将是今年需求和流动性回落条件下提高物价水平主要力量。对于政策的意义是，政策宽松的空间收窄但整体仍将延续预调微调，因为目前政策的重点中“保增长”或仍是今年的重要目标，只要通胀不快速上升，宽松的政策在短期或许仍然是可预期的。

**国际(20120329-20120405)**：本周MSCI全球指数下跌1%，美国标普指数下跌0.2%，香港恒生指数下跌1.4%。欧洲央行一如预期宣布保持利率在低位不变，欧洲央行总裁德拉吉称欧元区经济存在下行风险，给未来更多政策行动铺路。美国失业申领金人数再创新低，PMI提升，非制造业PMI小幅回落。

## 薄雾徐行——谨慎乐观看待海外市场投资

交银环球基金经理 饶超

年初以来，国内外股票市场走出一轮分化行情。截至2012年4月3日，国内A股上证综合指数涨幅为2.88%；发达市场中，美国的标普500指数已创下了金融危机以来反弹后的新高，跑赢A股上证综合指数近10%；新兴市场中，巴西的主要股指涨幅也接近15%，也是大幅跑赢国内的A股市场。对比之下，我们需要对海外市场出现的一些积极因素做一些审视。

### 发达国家市场政策面仍维持宽松；

### 新兴市场通胀压力缓解政策放松力度加大

回顾近几年的国内外市场表现，发达国家市场尤其是美国市场跑赢包括中国在内的新兴市场并非始于今年，而是2010年的4季度。当时美联储推出了第二轮量化宽松政策，热钱再次涌入新兴市场，使新兴市场本来就处在上升通道的通胀压力加剧，迫使新兴市场不得不采取加息等紧缩的货币政策来应对通胀压力。就是在2010年10月，中国启动了金融危机后的一轮加息周期，并在次月宣布再次提高存款准备金率，而此时以美国为主的发达国家经济体依然保持低利率的宽松货币政策。新兴市场处在与发达国家不同的货币政策周期，从紧的货币政策对新兴市场股市的产生了明显的制约，这可能是造成2010年4季度至今国内外市场、新兴市场和发达市场表现差异的重要因素。目前来看，主要发达市场依然保持着宽松的货币政策。除美国之外，英国和日本在数量宽松政策上继续加码；欧央行在过去的二个季度，连续两次降息并推出两轮长期再融资计划，累计规模超过1万亿欧元，造成欧央行的资产负债表急速扩张；而美国在经济数据自2011年11月开始持续超预期走强的背景下，美联储依然强调刺激政策不会轻易退出，新一轮的量化宽松门槛并不高，低利率政策依然会维持到2014年。在经历过2011年的调整后，新兴市场的通胀压力得到部分缓解，部分国家的货币政策放松空间打开。包括巴西、俄罗斯，印尼、菲律宾、泰国等新兴市场国家都已经宣布降息，利率也逐渐进入下行通道。纵观海外市场，在政策面偏积极的背景下，有基本面配合的区域市场可能将会有不错的表现。

## 人民币升值预期弱化

自人民币启动汇改以来，人民币对美元一直处在单边升值的通道之内，汇率损失一直是投资海外市场所需要考虑的风险因素。但进入2012年后，人民币汇率水平逐渐趋于均衡水平，体现在贸易顺差的缩窄，今年前2个月的累计贸易数据还出现了罕见的逆差。考虑到经济自身结构调整的需要和外需放缓，贸易顺差预计很难恢复到前几年较高的增速水平。近期可观测到的资本流出等迹象表明，市场对人民币升值的预期已大幅减弱。而从人民币12个月NDF市场来看，其目前的价格水平甚至还预期反映了微幅的贬值预期，投资海外市场的汇率损失风险可能也相应减小。

## 发达市场的国债缺乏有吸引力的长期投资价值

由于对经济增长的不确定性担心和避险情绪推动，海外市场大量资金涌入发达国家国债，使发达国家的国债收益率水平处于历史低位。美国，英国和德国的10年期国债收益率水平都低于2.25%，而日本的10年期国债收益率水平更是低于1%，这样低的收益率水平似乎并不对应有吸引力的长期投资价值。但从资产配置的角度上看，低的国债收益率水平对股市却是一种潜在的积极因素，一方面可凸显股市的相对吸引力；另一方面一旦经济增长预期改变或政策刺激，国债上的部分资金或会重新配置到股市，可以提供海外股市上涨所需要的增量资金。

虽然海外经济增长的不确定性和欧债危机系统性风险依然存在，经济的基本面改善程度有可能也会制约股市的上涨空间，但海外投资在政策面和基本上均出现了一些积极因素，使海外市场或将存在阶段性和结构性的机会。海外市场投资会对国内市场投资渠道是一种重要补充，同时还能起到分散风险的作用，值得国内投资者的持续关注。

# 股票市场运行周报（20120405-20120406）

## 交银施罗德量化投资部

本周沪深两市双双上涨，上综指上涨1.93%，深成指上涨3.99%，中小板指数上涨3.82%，沪深两市共成交2,618.23亿元，由于上周仅2个交易日，故成交量较上一

交易周减少。从行业表现来看，所有行业均取得正收益，涨幅较大的行业有：传媒 6.75%、食品饮料 5.86%、机械 4.80%等，涨幅较小的行业有：石油天然气 0.20%、金融 1.06%等；从行业换手率来看，食品饮料和化工等相对活跃，换手率均超过 2.5%；从风格特征来看，小盘股指数上涨 4.32%，涨幅最大，而低价股指数上涨 1.72%，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	1.93%	1,434.70
上证 180 指数	2.23%	725.9
上证 50 指数	1.87%	430
沪深 300	2.64%	1,052.60
深证成份指数	3.99%	179.2
深证 100P	3.94%	311.1
申万中小板	3.82%	500.9
申万基金重仓	2.85%	1,489.70

表 2: 市场总体指标

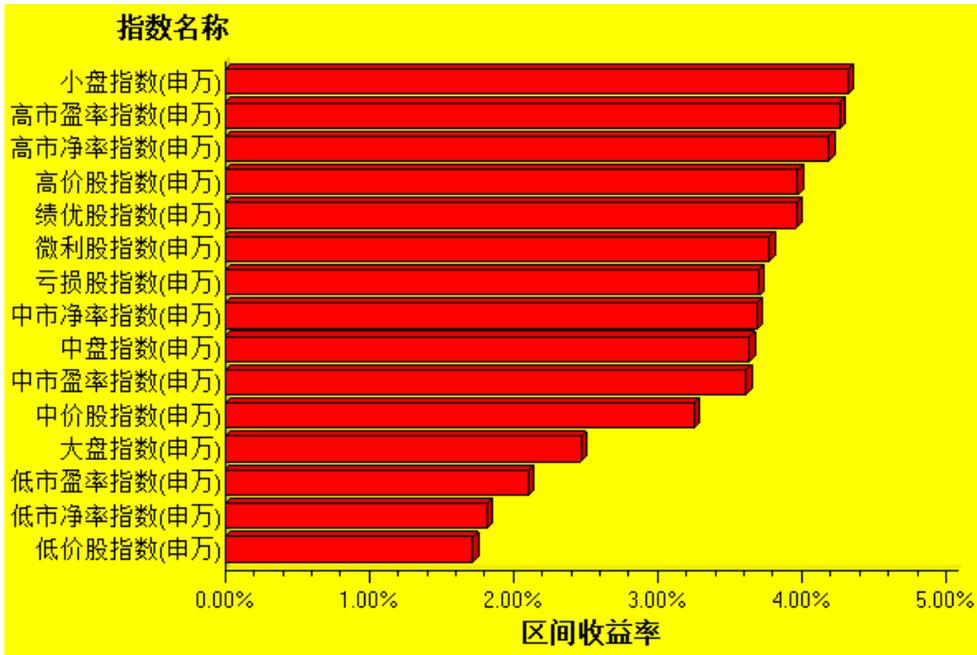
市场总体指标	数值
A 股总市值 (亿元)	266,271.65
A 股流通市值 (亿元)	174,873.32
A 股市盈率 (最新年报, 剔除负值)	13.5
A 股市盈率 (递推 12 个月, 剔除负值)	13.21
A 股市净率 (最新年报, 剔除负值)	2
A 股市净率 (最新报告期, 剔除负值)	1.96
A 股加权平均股价	7.28
两市 A 股成交金额 (亿元)	2,618.23

表 3: 行业表现

指数	区间收益率	区间换手率
传媒	6.75%	2.32%
食品饮料	5.86%	3.32%
机械	4.80%	2.48%
建筑建材	4.65%	1.92%
综合	4.57%	2.36%
信息技术	4.25%	2.43%
农业与牧渔业	4.06%	2.21%
造纸林业	3.96%	2.31%
有色金属	3.74%	1.55%
化工	3.69%	2.85%
贸易	3.64%	1.79%
餐饮旅游	3.61%	1.73%
军工	3.36%	1.76%
房地产	3.32%	1.99%

指数	区间收益率	区间换手率
零售	3.31%	1.84%
日用化学品	3.28%	2.59%
通信传媒	2.80%	2.27%
煤炭	2.68%	0.93%
钢铁	2.67%	0.94%
交运设备 (除军工)	2.60%	1.41%
纺织服装	2.58%	2.07%
家用电器	2.53%	1.93%
医药生物	2.43%	2.07%
电气设备	2.27%	1.90%
交通运输	1.89%	0.62%
电力	1.28%	0.73%
金融	1.06%	0.42%
石油天然气	0.20%	0.08%

[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: 20120405-20120406

## 国内宏观经济及债券市场 (20120405-20120406)

### 交银施罗德策略小组

● **3月CPI数据点评:** 2月统计局的食品价格低估了实际通胀水平, 主要原因是鲜菜和水产品的涨幅被低估, 3月的数据则对此作了修正。最新的跟踪数据显示, 蔬菜和水产品的上涨趋势预计已经结束并呈开始同比向下趋势。因此食品价格二季度仍非主要的制约因素。非食品价格环比上涨0.2%, 涨幅高于历史同期, 反映了国家推进要素价格改革对CPI的影响。非食品价格上涨或将是今年需求和流动性回落条件下提高物价水平主要力量。对于政策的意义是, 政策宽松的空间收窄但整体仍将延续预调微调, 因为目前政策的重点中“保增长”或仍是今年的重要目标, 只要通胀不快速上升, 宽松的政策在短期或许仍然是可预期的。

● **公开市场操作:** 本周仅2个交易日, 央行的公开市场操作依然选择停发央票, 而是在5日进行91天期正回购操作, 交易量为50亿元, 中标利率持平于3.14%。本周公开市场到期资金量为300亿元, 故, 本周央行实现了资金净投放250亿元。

● **上海银行间同业拆放利率 (Shibor):** 在本周的2个交易日里, 上海银行间同业拆

放利率中，短期产品皆有所上升，而3个月期产品有小幅回落。具体来看，隔夜利率上涨58.96个基点，1周期产品上涨78.58个基点，2周期产品上涨72.12个基点，3个月期产品小幅下降0.7个基点。

- **债券市场：**本周二级市场收益率除部分金融债产品外，大多数期限品种呈不同程度的上涨。总体上央票、国债的表现差于金融债。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3.2365%、3.2734%、3.3017%、3.3077%、3.3628%、3.3433%变为3.2504%、3.2857%、3.3202%、3.3297%、3.3564%、3.3633%。
- **人民币汇率：**本周五(4月6日)人民币对美元中间价周五报6.3072，较前一周末继续小幅下调。欧债危机所引发的避险情绪仍存在，人民币仍有小幅升值空间。

## 国际宏观经济及债券市场 (20120329-20120405)

交银施罗德 QDII 研究小组

- **全球市场：**本周MSCI全球指数下跌1%，美国标普指数下跌0.2%，香港恒生指数下跌1.4%。本周美国股市继续跑赢欧洲和香港市场。
- **欧洲：**欧洲银行间流动性持续宽松，但意债和西班牙国债收益率明显攀升，西班牙国债本周的拍卖得标收益率较前次拍卖显著上升，欧债风险指标本周明显上升。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。欧洲央行一如预期宣布保持利率在低位不变，欧洲央行总裁德拉吉称欧元区经济存在下行风险，给未来更多政策行动铺路。
- **美国：**美联储会议纪要显示，鉴于美国经济近期复苏势头加强，短期没必要推出新一轮资产购买计划。美债本周变化较平稳，通胀预期大幅回落。本周美国失业申领金人数再创新低，PMI提升至53.4，非制造业PMI小幅回落到56。
- **Fed 货币政策点评：**就在上周Bernanke重申：虽然经济数据走强，但持续性有待观察，宽松的货币政策预计不会轻易退出，当时市场对QE预期增强，而这次的会议纪要公布后，市场对QE的预期又减弱，我们同样不理解为Fed会放弃新一轮QE。从时间顺序来看，会议纪要的形成在三周前，是在Bernanke上周做上述表述之前。我们的判断是：QE是否实施仍是非常依赖经济数据的，Fed非常重视通胀和通胀预期，同时又不想过早退出宽松的货币政策推高长端利率阻碍经济恢复。扭曲操作或

将在今年6月份结束，sterilized（对冲性）QE在6月份接力OT（扭曲操作）仍是大概率事件。

## 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	0.6782	2.824	0.25%	2.22%	-3.09%	4.21%	-4.92%	-26.88%	1.39%	193.77%
交银稳健	1.2294	2.6844	0.30%	1.75%	-0.28%	9.72%	-0.09%	-13.09%	4.39%	165.81%
交银成长	2.3954	2.6404	0.20%	2.30%	-0.52%	9.00%	-1.57%	-12.38%	4.89%	162.19%
交银蓝筹	0.6708	0.6858	0.28%	2.08%	-0.68%	8.02%	-2.49%	-18.46%	3.92%	-31.99%
交银增利 A/B	0.9782	1.2352	0.00%	0.28%	0.19%	3.24%	9.16%	-1.51%	3.39%	24.41%
交银增利 C	0.9762	1.2162	-0.01%	0.28%	0.14%	3.12%	8.91%	-1.92%	3.27%	22.25%
交银环球	1.288	1.413	0.08%	0.70%	-1.53%	7.60%	12.88%	-17.91%	9.25%	41.42%
交银行业	1.094	1.134	0.46%	1.77%	0.09%	1.96%	3.31%	1.30%	1.96%	13.50%
交银先锋	0.989	1.044	0.02%	2.73%	-2.63%	10.54%	-1.30%	-20.00%	5.32%	3.45%
180 治理 ETF	0.64	0.712	0.16%	2.07%	-4.05%	8.29%	1.43%	-21.95%	6.67%	-28.76%
交银治理	0.729	0.729	0.28%	1.96%	-3.83%	8.00%	1.53%	-20.76%	6.42%	-27.10%
交银主题	0.884	0.899	0.23%	2.79%	-3.49%	13.04%	-1.23%	-17.77%	--	-10.37%
交银趋势	0.795	0.795	0.51%	3.11%	-2.57%	10.72%	-4.45%	-20.26%	--	-20.50%
交银添利	1.02	1.02	0.10%	0.39%	1.69%	4.62%	11.35%	0.10%	--	2.00%
交银制造	0.837	0.837	0.00%	1.58%	-3.35%	4.10%	-11.24%	--	--	-16.30%
交银深证 300 价值 ETF	0.985	0.985	0.41%	3.03%	-5.01%	11.93%	-1.20%	--	--	-1.50%
交银价值	0.975	0.975	0.41%	2.85%	-4.97%	10.92%	-2.50%	--	--	-2.50%
交银双利 A/B	1.021	1.046	-0.10%	0.20%	-0.95%	3.25%	4.60%	--	--	4.60%
交银双利 C	1.018	1.043	-0.10%	0.20%	-1.05%	3.16%	4.30%	--	--	4.30%

基金名称	代码	万份收益(元)	七日年化收益率
交银货币 A	519588	0.9771	4.14%
交银货币 B	519589	1.0406	4.38%

数据来源：交银施罗德、万得资讯、财汇资讯，截至2012年4月6日

交银施罗德基金管理有限公司  
Bank of Communications Schroder Fund Management Co., Ltd.

中国上海市浦东新区世纪大道201号渣打银行大厦10楼 邮编：200120  
WWW.JYFUND.COM 400-700-5000  
客服传真：(86-21)6105 5054 客服邮箱：services@jysld.com

风险提示：本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财产，但不保证基金一定盈利，也不保证最低收益。基金的过往业绩并不代表其将来表现。投资有风险，敬请投资人认真阅读基金的相关法律文件，并选择适合自身风险承受能力的投资品种进行投资。