

关注资本市场创新

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】

关注资本市场创新

年初以来，金融创新成为市场关注的焦点，郭主席就任后资本市场新政层出不穷。上周召开的券商创新大会，更是将监管部门对创新的鼓励态度显露无遗。推进资本市场创新的原因何在？为何选在现在？

资本市场的创新，是实现金融体系改革不可或缺的步骤：资本市场自由流动需要一个有深度与广度的资本市场；而利率市场化的途径，恐怕很难依赖银行体系，而是成熟多层次的债券市场。资本市场的改革创新，可以说是金融体系改革中最重要的一环。我国资本市场的改革还承载着一个重要的使命，现代史上，任何一个经济体的崛起，都伴随着新金融中心的诞生。本轮经济危机，也给了我们承接欧美金融中心转移的战略机遇。我们的当务之急，是打造一个成熟的资本市场，力求做好金融中心的准备工作。

随着未来资本市场的创新，我们面临的资产类别、交易工具、交易手段将极大的丰富化，面临的风险也会同步增加。在资本市场发展创新的同时，我们投资者的投资方式、交易技术也需要与时俱进，毕竟，我们未来面临的市场，将极其复杂与精彩。

宏观经济和债券市场

国内(20120505-20120512)：央行12日宣布，自2012年5月18日起，下调存款类金融机构人民币存款准备金率0.5个百分点。本次降准印证了我们此前的判断，通胀的下降给政策出台提供了更大的空间，同时，经济增速的大幅下滑、金融数据低于预期以及外汇投放的同比下降等因素都在促使政策此时出台。对于后续政策而言，我们判断在未来一段时间内，降准趋势不变，央行仍有进一步放松的可能。

国际(20120504-20120511)：本周希腊政局动荡，欧元区忧虑主导市场。MSCI全球指数下跌3.4%，欧洲主要股指除德国DAX外，年初至今收益本周转负，美国标普指数下跌3.4%，香港恒生指数下跌4.8%，国企指数下跌5.2%。港股能源和原材料板块大幅领跌，跌幅超过8%。

关注资本市场创新

交银施罗德行业分析师 吴文哲

年初以来，金融创新成为市场关注的焦点，郭主席就任后资本市场新政层出不穷。上周召开的券商创新大会，更是将监管部门对创新的鼓励态度显露无遗。推进资本市场创新的原因何在？为何选在现在？

经济学上有个定义，叫做蒙代尔三角。指货币政策的独立性、资本市场自由流动与汇率稳定不可兼得。我国目前资本项下不可自由流动，汇率与美元基本绑定，导致我国实际上没有独立的货币政策。举例而言，09年之后，欧美竞相推出宽松的货币政策。我国虽然在09年下半年逐步退出了宽松的货币政策，但欧美量化宽松带来的外汇占款，成为我国国内货币供给居高不下的重要来源。而我国迈过刘易斯拐点后，通胀压力较大，控制流动性的需求十分迫切。同时，作为正在崛起的全球第二大经济体，我国也难以容忍货币政策被动跟随美国国内的货币政策。

对于如何实现货币政策的独立自主，国内之前一直认为合理的步骤是先推广利率市场化，再推进自由浮动的汇率形成机制，最后实现资本账户的开放。这个步骤的出发点，是考虑金融体系的平稳。但计划赶不上变化。近年来，我国的贸易优势迅速减弱，因顺差产生的外汇占款大幅下降，人民币在一段时间内无明显升值、贬值的压力都不大，汇率形成机制改革引来了‘战略机遇期’。金融体系改革的时机可遇不可求，央行调统司司长盛松成4月撰文“资本账户开放与利率市场化、汇率形成机制改革并不是简单的先后关系，而应该是协调配合、相互促进。至于具体的改革措施，成熟一项，推进一项。”体现了货币监管当局对金融体系改革步骤的态度。

开篇就大段论述了为何要构筑新的蒙代尔三角及其路径，这个资本市场的创新有何关系呢？资本市场的创新，是实现金融体系改革不可或缺的步骤：资本市场自由流动需要一个有深度与广度的资本市场；而利率市场化的途径，恐怕很难依赖银行体系，而是成熟多层次的债券市场。资本市场的改革创新，可以说是金融体系改革中最重要的一环。我国资本市场的改革还承载着一个重要的使命，现代史上，任何一个经济体的崛起，都伴随着新金融中心的诞生。本轮经济危机，也给了我们承接欧美金融中心转移的战略机遇。我们的当务之急，是打造一个成熟的资本市场，力求做好金融中心的准备工作。

至于资本市场如何创新，欧美各国的成熟市场已经给我们做了很好的示范。从市场建设而言，发展的主题是债市；债市、股市都力求多层次。目前我国的债券市场规

模小，且集中在银行间市场，证券公司和非银投资机构参与程度较低。未来一是做大交易所上市的债券；二是鼓励中小企业等发行主体募债；三是公募、私募形势全面发展；四是场外交易市场和各类交易工具极大丰富。而股票市场的格局，将改变目前主板上市公司数目远超过中小企业板和创业板的情况，构建金字塔形的新股票、股权交易市场。金字塔顶层的主板市场，之容纳数量有限的大型企业；中小板、创业板位于金字塔的中层，是经过筛选的，规模尚可、经营经过验证的中小企业；位于金字塔底层的将是大量的类似新三板、券商柜台交易、地方股权交易中心构成的中小企业股票、股权交易市场，类似美国的 OTCBB、粉单市场等。

至于未来资本市场的规模，截至 11 年末，我国银行业资产总规模 113.3 万亿（占比 94%），信托行业 4.81 万亿（占比 4%），证券行业 1.57 万亿（占比 2%）。假设 12 年—15 年货币以每年 10% 的速度增长，15 年末，融资市场的总规模将达到 175 万亿。假设证券行业的占比能提升到 10%（未来信托行业的职能可能将被证券行业取代），证券行业的规模可能扩展到 17.5 万亿。这只是个简单的推算，但方向也许是毋庸置疑的。

随着未来资本市场的创新，我们面临的资产类别、交易工具、交易手段将极大的丰富化，面临的风险也会同步增加。在资本市场发展创新的同时，我们投资者的投资方式、交易技术也需要与时俱进，毕竟，我们未来面临的市场，将极其复杂与精彩。

股票市场运行周报（20120507-20120511）

交银施罗德量化投资部

本周沪深两市双双下跌，上综指下跌 2.33%，深成指下跌 3.43%，中小板指数下跌 0.75%，沪深两市共成交 8,517.04 亿元，成交量较上一交易周有所增加。从行业表现来看，涨幅较大的行业有：传媒 2.28%、医药生物 1.61%、餐饮旅游 1.32%等，跌幅较大的行业有：煤炭-4.01%、交运设备（除军工）-3.45%等；从行业换手率来看，传媒、军工和贸易等相对活跃，换手率均超过 9%；从风格特征来看，亏损股指数上涨 0.47%，涨幅最大，而低市盈率股指数下跌 3.10%，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)
------	-----------	--------------

表 2: 市场总体指标

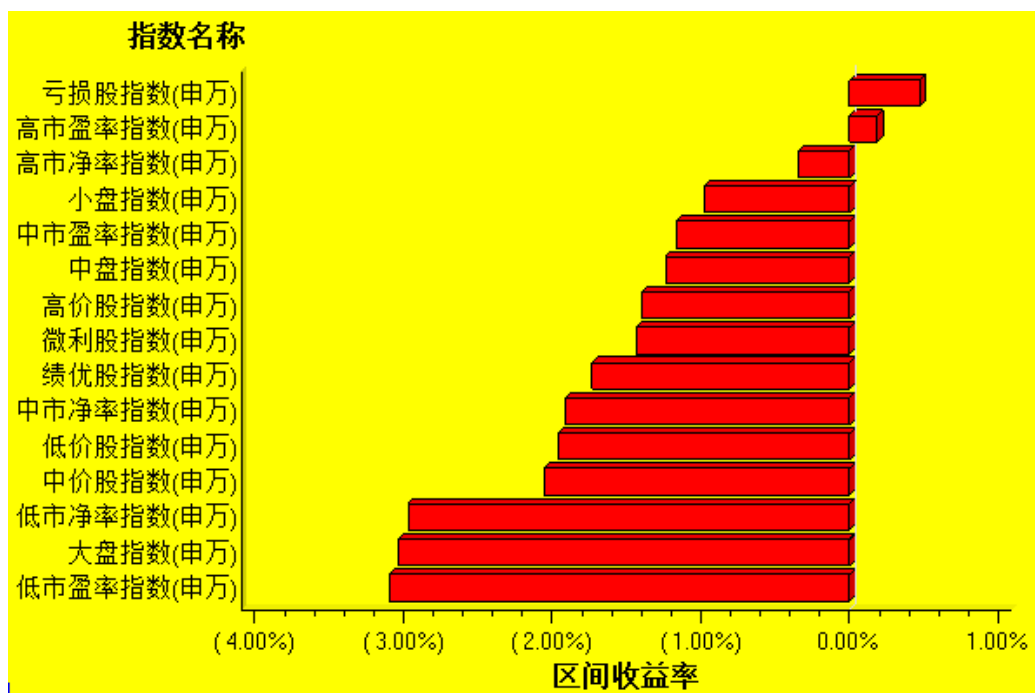
市场总体指标	数值
--------	----

上证综合指数	-2.33%	4,727.60	A股总市值(亿元)	276,832.18
上证180指数	-2.86%	2,325.10	A股流通市值(亿元)	182,339.39
上证50指数	-3.25%	1,210.40	A股市盈率(最新年报,剔除负值)	13.76
沪深300	-2.91%	3,293.90	A股市盈率(递推12个月,剔除负值)	13.38
深证成份指数	-3.43%	557.1	A股市净率(最新年报,剔除负值)	2.02
深证100P	-2.77%	979.3	A股市净率(最新报告期,剔除负值)	1.92
申万中小板	-0.75%	1,478.40	A股加权平均股价	7.5
申万基金重仓	-2.34%	4,615.50	两市A股成交金额(亿元)	8,517.04

表 3: 行业表现

指数	区间收益率	区间换手率	指数	区间收益率	区间换手率
传媒	2.28%	10.32%	有色金属	-2.07%	6.15%
医药生物	1.61%	8.19%	家用电器	-2.07%	5.62%
餐饮旅游	1.32%	6.24%	通信传媒	-2.17%	5.71%
电力	0.24%	2.76%	钢铁	-2.26%	3.21%
信息技术	-0.73%	6.35%	零售	-2.28%	5.47%
贸易	-0.91%	9.09%	金融	-2.47%	1.04%
化工	-1.19%	7.64%	综合	-2.58%	7.03%
军工	-1.31%	9.86%	建筑建材	-2.61%	4.83%
纺织服装	-1.36%	6.23%	交通运输	-2.82%	1.96%
食品饮料	-1.59%	8.74%	机械	-2.83%	8.28%
日用化学品	-1.69%	5.50%	房地产	-3.15%	5.48%
电气设备	-1.92%	5.08%	石油天然气	-3.44%	0.34%
农业与牧渔业	-1.93%	8.54%	交运设备(除军工)	-3.45%	4.74%
造纸林业	-2.03%	5.70%	煤炭	-4.01%	3.48%

[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：20120507-20120511

国内宏观经济及债券市场（20120505-20120512）

交银施罗德策略小组

●**农产品价格**：截至5月4日，一周食品价格环比微跌0.01%。具体到细项来看，各分项涨跌不一，蔬菜价格环比与上周持平，水产品价格继续上涨0.9%，粮食环比上涨0.1%，禽类环比下跌0.1%，肉类环比下跌0.5%。

●**公开市场操作**：央行12日宣布，自2012年5月18日起，下调存款类金融机构人民币存款准备金率0.5个百分点。本次降准印证了我们此前的判断，通胀的下降给政策出台提供了更大的空间，同时，经济增速的大幅下滑、金融数据低于预期以及外汇投放的同比下降等因素都在促使政策此时出台。对市场而言，本次降准将释放4000亿左右的流动性，加上之前2次降准放松的流动性共计12000亿，这将使银行资金在短期内比较宽松。但降准虽然出台，市场却需要一个兑现的过程，目前来看，我们仍维持市场中期或震荡上行的判断。对于后续政策而言，我们判断在未来一段时间内，降准趋势不变，央行仍有进一步放松的可能。

●**上海银行间同业拆放利率（Shibor）**：本周上海银行间同业拆放市场各期限品种利率全面下跌，短期品种下跌幅度稍大，显示近期银行间资金面相对宽松。隔夜利率

下跌73个基点、1周利率下跌64个基点，2周利率下跌37个基点，3个月期产品下跌7个基点。

● **债券市场：**本周资金面相对宽松，短融中票收益率有所下降，后半周高等级短融中票收益率下行10bp，低等级投资热情比前期有所降低。信用利差方面，由于基准利率下行，各评级信用利差走扩5-10bp，除AA-品种外，各等级短融中票信用利差仍在历史中位数附近。企业债成交仍较活跃，城投类仍是市场热点，相比交易所城投债近期的大幅调整，收益率仍然比较稳定，AA-品种收益率继续下行，高等级也随利率品种回暖，1-3年AAA/AA品种收益率现下行10bp左右。随着经济数据大幅低于预期，基本面支撑下市场出现了低评级到高评级的切换。周末降准消息打开市场对于后续继续降准的预期，降息预期也再度升温，基本面继续下滑的可能性增加，利率品种的交易空间被打开，预计10年期国债和金融债分别有10bp和20bp下行空间，收益率曲线陡峭化下行，在利率产品的带动下，高等级信用债收益率可能也将出现一定幅度的下行，并出现曲线陡峭化，前期有一定调整的3年期超AAA/AAA中票可能有10bp左右的下行空间。

● **人民币汇率：**本周五（5月11日）人民币兑美元中间价为6.2952。预计短期内人民币兑美元可能将维持横盘震荡状态。

国际宏观经济及债券市场（20120504-20120511）

交银施罗德QDII研究小组

● **全球市场：**本周希腊政局动荡，欧元区忧虑主导市场。MSCI全球指数下跌3.4%，欧洲主要股指除德国DAX外，年初至今收益本周转负，美国标普指数下跌3.4%，香港恒生指数下跌4.8%，国企指数下跌5.2%。港股能源和原材料板块大幅领跌，跌幅超过8%。

● **欧洲：**欧洲银行间流动性依然宽松，西班牙国债和希腊10年期国债较上周显攀升之势，但绝对水平依然显著低于前期高点。从目前情况看，希腊在下月重新选举的可能性很大，爱尔兰本月底将就是否接受欧盟的财政契约进行公投，下月法国议会选举，欧洲的政策面博弈行情还将继续演绎，特别是希腊政局不稳、西班牙银行业风险暴露继续令海外市场承压。花旗在2月6日发表的研究报告中，将其对希腊未来18个月退出欧元区的可能性预期从之前的25-30%上调至50%，而周一将这种可能

性上调至 50-75%。

- **美国：**美国市场板块风格相似，能源和原材料板块跌幅都超过 4%。本周首次失业申领金人数大体与上周持平，就业数据改善的放缓和欧洲形势的恶化使后期美联储再次推出债券购买计划的可能性有所增加。

[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	0.6982	2.844	-0.78%	-2.80%	2.56%	3.33%	-3.50%	-18.62%	-17.23%	204.81%
交银稳健	1.2713	2.7263	-0.44%	-2.25%	3.01%	7.05%	-0.33%	-8.17%	-2.19%	176.08%
交银成长	2.5008	2.7458	-0.88%	-2.21%	4.26%	7.88%	0.29%	-6.90%	5.97%	176.17%
交银蓝筹	0.6977	0.7127	-0.63%	-2.04%	3.99%	5.81%	-1.11%	-10.63%	-11.29%	-28.82%
交银增利 A/B	1.0074	1.2644	0.01%	-0.08%	2.76%	4.53%	5.70%	1.11%	-1.78%	28.12%
交银增利 C	1.0049	1.2449	0.00%	-0.09%	2.73%	4.42%	5.46%	0.68%	-1.55%	25.84%
交银环球	1.237	1.362	0.32%	-1.59%	-1.98%	-4.26%	-0.08%	-20.40%	-12.98%	35.38%
交银行业	1.121	1.161	-0.18%	-1.41%	2.47%	3.70%	--	--	--	16.51%
交银先锋	1.0422	1.0972	-0.69%	-2.92%	4.35%	10.71%	1.62%	-11.99%	-4.41%	9.76%
180 治理 ETF	0.668	0.744	-0.74%	-3.05%	4.54%	2.77%	0.00%	-13.70%	-8.72%	-25.08%
交银治理	0.759	0.759	-0.65%	-2.94%	4.40%	2.71%	0.13%	-12.86%	-7.92%	-23.60%
交银主题	0.934	0.949	-0.74%	-2.91%	5.06%	9.62%	3.43%	-10.54%	--	-4.59%
交银趋势	0.818	0.818	-0.49%	-2.15%	2.63%	3.94%	-4.22%	-15.32%	--	-17.80%
交银添利	1.057	1.057	0.09%	0.28%	3.22%	7.53%	6.98%	2.82%	--	5.60%
交银制造	0.859	0.859	-0.69%	-2.83%	2.02%	2.26%	-9.29%	--	--	-13.50%
交银深证 300 价值 ETF	1.03	1.03	-0.58%	-3.29%	3.94%	6.08%	-2.00%	--	--	3.60%
交银价值	1.016	1.016	-0.59%	-3.15%	3.57%	5.50%	-1.45%	--	--	2.20%
交银双利 A/B	1.048	1.073	-0.10%	-0.95%	2.54%	2.44%	5.15%	--	--	7.46%
交银双利 C	1.044	1.069	-0.10%	-0.95%	2.45%	2.35%	4.76%	--	--	7.06%

基金名称	代码	万份收益(元)	七日年化收益率
交银货币 A	519588	1.0426	3.980%
交银货币 B	519589	1.1070	4.218%

数据来源：交银施罗德、万得资讯、财汇资讯，截至 2012 年 5 月 11 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。