

飞行颠簸 请系稳安全带

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]

飞行颠簸 请系稳安全带

今年资本市场经历了涨跌互现的“颠簸”。A股市场在一季度表现不俗，成为全球表现最好的市场，但五月以来却掉头向下，上证综指下跌逾3%。股市是经济的晴雨表，目前的经济形势可以形容为“内外交困”，因此也不难理解为什么近期市场以此种方式表现出对经济形势的解读。

近期海外环境较为复杂，让投资者“水中望月”。欧债危机的解决和美国经济的复苏将是一个曲折并缓慢的过程，“曲折”的路径将对全球资本市场短期的波动方向带来诸多不确定性，而“缓慢”的过程将对中国实体经济部门，特别是进出口带来冲击。

在“气流颠簸”的外部环境下，国内实体经济的疲弱似乎在意料之中，令投资者颇感不安。目前国内经济或正处在缓慢探底到温和回升的关键时期，随着时间的推移，我们相信实体经济的下滑趋势可能将逐渐减弱，而因经济自我修复的内在规律加上政策的保驾护航，使向上的承托力量或将逐渐加强。对于资本市场而言，其走势是由国内外经济政策、资金、情绪等诸多因素的合力所形成的，面对此时不确定的“气流颠簸”，请投资者随我们一起“系稳安全带”，在市场震荡中探寻未来市场上的机会。

宏观经济和债券市场

国内(20120518-20120525)：截至5月18日，一周食品价格环比下跌0.67%；本周央票继续停发，实现资金净回笼780亿；上海银行间同业拆放利率产品涨跌不一；本周企业债成交仍保持活跃，收益率继续下行10-25个基点；本周五（5月25日）人民币兑美元中间价为6.3260。

国际(20120517-20120524)：虽然欧元区忧虑继续主导市场，海外市场本周调整有所缩窄。MSCI全球指数下跌0.3%，欧美股指小幅下跌，香港恒生指数下跌2.8%。

飞行颠簸 请系稳安全带

交银 180 公司治理 ETF 及联接基金、交银深证 300 价值 ETF 及联接基金 基金经理助理 蔡铮

乘坐飞机时，经常听见广播中说“飞机正在颠簸，请乘客们系稳安全带”。今年资本市场也同样经历了涨跌互现的“颠簸”。A 股市场在一季度表现不俗，成为全球表现最好的市场，但五月以来却掉头向下，上证综指下跌逾 3%。股市是经济的晴雨表，目前的经济形势可以形容为“内外交困”，因此也不难理解为什么近期市场以此种方式表现出对经济形势的解读。

海外环境如“水中望月”

近期海外环境较为复杂，让投资者“水中望月”。一方面，欧洲经济濒临紧缩的边缘。欧盟一季度 GDP 环比同比均为零增长，欧元区 17 个国家有 9 个国家经济出现紧缩。与此同时欧债危机持续发酵。欧盟非正式峰会结束，参与各方分歧较大，未达成任何协议。市场对希腊退出欧元区的预期再度升温。国际评级公司也大规模地对欧元区问题国家的银行降低评级，并再次下调希腊的国家评级。而另一方面，美国年初以来的失业率持续下行，但就业岗位增长略有放缓，整体上讲美国经济水平相对平稳，处于缓慢复苏的通道中。

欧债危机的解决和美国经济的复苏将是一个曲折并缓慢的过程，“曲折”的路径将对全球资本市场短期的波动方向带来诸多不确定性，而“缓慢”的过程将对中国实体经济部门，特别是进出口带来冲击。

国内市场受经济、政策多重影响，在震荡中寻找机会

在“气流颠簸”的外部环境下，国内实体经济的疲弱似乎在意料之中，令投资者颇感不安。从整体经济数据来看，4 月份规模以上工业增加值增速仅为 9.3%，大幅低于预期。社会用电量大幅下滑也印证了实体经济的萎靡不振。从资金面的角度来看，虽然央行两次降准释放货币供给，但新增贷款并未明显放量，究其原因，也许是实体经济不振而导致的资金需求的萎缩。

不过，尽管经济基本面表现不佳，但通胀下行令政策宽松的空间或许正在放大。对中国资本市场的投资者而言，“政策导向”比“经济走势”似乎来得更重要。温总理 5 月 19 日提出“把稳增长放在更加重要的位置”，或成为政府加快预调微调节奏的信号。尽管出于对房价反弹、通胀反弹的防范，此轮政策很可能“用药”温和，但仍似乎显现出政策方向由前期的观望转向放松，体现了保增长的决心。可以期待，

此轮稳增长政策在消费、投资及货币政策方面或将有所作为，为中国经济“系稳安全带”。

经验告诉我们，机会较少在经济形势好的时候形成的，增长点大多情况下是在经济悲观的情况下形成的。如1989年以后，我国经济回落到阶段低点，才有了建设市场经济的共识；1997年的亚洲金融危机，经济增速回落至7.6%低点，才有了国有银行剥离不良资产，股改上市，国有企业股份制改革等一系列的动作。对比当下，虽然温和的调控力度无法带来突破性的增长，但或仍然可以期待结构性机会。

目前国内经济或正处在缓慢探底到温和回升的关键时期，随着时间的推移，我们相信实体经济的下滑趋势可能将逐渐减弱，而因经济自我修复的内在规律加上政策的“保驾护航”，使向上的承托力量或将逐渐加强。对于资本市场而言，其走势是由国内外经济政策、资金、情绪等诸多因素的合力所形成的，面对此时不确定的“气流颠簸”，请投资者随我们一起“系稳安全带”，在市场震荡中探寻未来市场上的机会。

股票市场运行周报（20120521-20120525）

交银施罗德量化投资部

本周沪深两市双双小幅下跌，上综指下跌0.47%，深成指下跌0.18%，中小板指数下跌1.32%，沪深两市共成交6,834.27亿元，成交量较上一交易周有所减少。从行业表现来看，涨幅较大的行业有：建筑建材4.24%、机械2.68%等，跌幅较大的行业有：零售-4.66%、交通运输-2.33%等；从行业换手率来看，食品饮料和日用化学品等相对活跃，换手率均超过9%；从风格特征来看，低市盈率指数上涨0.1%，涨幅最大，而中市净率指数下跌1.28%，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	(0.47%)	3,751.8
上证180指数	(0.00%)	1,646.2
上证50指数	0.05%	841.5
沪深300	(0.03%)	2,377.4
深证成份指数	(0.18%)	488.0
深证100P	0.23%	873.1

表 2: 市场总体指标

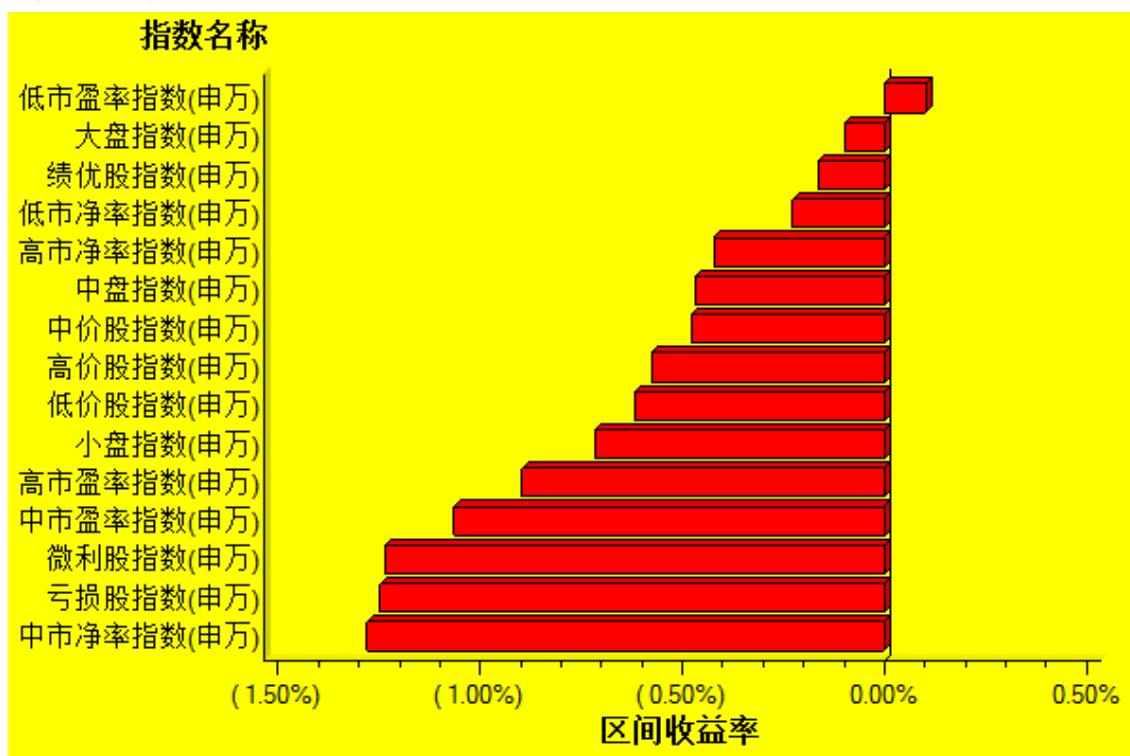
市场总体指标	数值
A股总市值(亿元)	269,730.94
A股流通市值(亿元)	178,066.87
A股市盈率(最新年报,剔除负值)	13.40
A股市盈率(递推12个月,剔除负值)	13.03
A股市净率(最新年报,剔除负值)	1.96
A股市净率(最新报告期,剔除负值)	1.87

申万中小板	(1.32%)	1,092.3	A股加权平均股价	7.26
申万基金重仓	(0.27%)	3,597.1	两市A股成交金额(亿元)	6,834.27

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
建筑建材	4.24%	5.28%	信息技术	(0.86%)	4.79%
机械	2.68%	6.87%	造纸林业	(1.09%)	5.50%
房地产	2.54%	4.62%	金融	(1.10%)	0.83%
日用化学品	2.00%	9.42%	餐饮旅游	(1.17%)	7.77%
煤炭	1.06%	2.62%	化工	(1.46%)	6.60%
有色金属	0.17%	4.21%	家用电器	(1.53%)	4.61%
石油天然气	0.01%	0.16%	贸易	(1.54%)	7.52%
钢铁	(0.19%)	2.01%	通信传媒	(1.62%)	3.85%
交运设备(除军工)	(0.34%)	3.91%	农业与牧渔业	(1.86%)	6.45%
军工	(0.50%)	4.25%	综合	(1.89%)	5.44%
纺织服装	(0.52%)	5.29%	电力	(2.10%)	1.81%
医药生物	(0.57%)	6.91%	交通运输	(2.33%)	3.07%
食品饮料	(0.70%)	10.21%	零售	(4.66%)	5.39%
电气设备	(0.78%)	3.75%			

[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：20120521-20120525

国内宏观经济及债券市场（20120518-20120525）

交银施罗德策略小组

- **农产品价格**：截至5月18日，一周食品价格环比下跌0.67%。具体到细项来看，食品价格的整体下跌主要来自蔬菜价格环比下跌6.1%，幅度较大，肉类环比下跌0.7%。其他分项来看，禽类环比上涨0.1%，水产品价格继续上涨0.7%，粮食价格与上周持平。
- **公开市场操作**：本周央行周二进行600亿28天正回购，周四进行300亿91天正回购，央票继续停发，公开市场到期量120亿元，实现资金净回笼780亿。降准后央行适度加大资金回笼力度，但资金利率仍持续走低，近期将继续通过正回购平滑到期资金。
- **上海银行间同业拆放利率(Shibor)**：本周上海银行间同业拆放利率产品涨跌不一。隔夜产品下跌45个基点，隔夜产品收益率上涨7.42个基点，一周期产品收益率下行18.33个基点，2周期产品小幅下行3.25个基点，而3个月期产品上涨16.31个基点。
- **债券市场**：本周企业债成交仍保持活跃，收益率继续下行10-25个基点，上周表现较好的长期限AAA企业债本周随利率品种波动收益率先升后降，较上周小幅下行5个基点左右。AA/AA+品种成交较多，城投债收益率大多数以下行至7%以下。信用利差方面，3-5年品种较上周缩窄10个基点左右，目前AAA品种除短端外，基本接近历史中位数，AA+/AA位于历史中位数与3/4历史分位数之间，AA-/A+则显著高于3/4历史分位数。
- **人民币汇率**：本周五（5月25日）人民币兑美元中间价为6.3260。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（20120517-20120524）

交银施罗德QDII研究小组

- **全球市场**：然欧元区忧虑继续主导市场，海外市场本周调整有所缩窄。MSCI全球指数下跌0.3%，欧美股指小幅下跌，香港恒生指数下跌2.8%。

● **欧洲：**西班牙国债和希腊 10 年期国债收益率继续高位盘整，市场避险情绪依然浓厚，避险资金继续涌入德法国债，德国 10 年国债收益率再创新低。备受瞩目的 G8 和欧盟会议并没有出台实质的救市措施，只是释放了一些诸如希腊应留在欧元区的政治信号，在希腊大选前，欧洲的政治博弈仍在演绎。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，欧洲的政治动荡格局一直会延续到下一个月。

● **经济数据：**美元本周继续强势反弹，已经创下了本轮反弹的新高，印度卢比继续加速贬值创历史新低。CRB 指数继续回调，WTI 原油价格已经调整到 90 美元/桶附近。美国 4 月份成屋销售增长 3.4%，年率为近两年来最高。就业数据一般，改善趋势明显趋缓。5 月份欧元区综合采购经理人指数（PMI）环比由 46.7 下跌至 45.9，创出本轮回调的新低。

【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	0.6961	2.8419	-0.78%	1.37%	0.27%	-0.90%	-1.72%	-15.36%	4.07%	201.52%
交银稳健	1.2623	2.7173	-0.50%	0.78%	1.12%	1.39%	0.38%	-5.54%	7.18%	172.93%
交银成长	2.4866	2.7316	-0.82%	1.18%	2.12%	2.55%	2.23%	-2.54%	8.88%	172.17%
交银蓝筹	0.6901	0.7051	-0.78%	1.05%	0.76%	0.32%	0.83%	-7.52%	6.91%	-30.03%
交银增利 A/B	1.0212	1.2782	0.04%	0.70%	2.42%	5.03%	8.03%	2.87%	7.94%	29.88%
交银增利 C	1.0185	1.2585	0.04%	0.69%	2.37%	4.90%	7.79%	2.42%	7.74%	27.54%
交银环球	1.181	1.306	0.00%	-0.51%	-7.23%	-10.19%	2.52%	-20.95%	0.17%	29.67%
交银行业	1.104	1.144	-0.45%	0.27%	-0.09%	0.18%	3.08%	3.95%	2.89%	14.54%
交银先锋	1.046	1.101	-0.58%	1.60%	0.99%	4.02%	6.79%	-7.56%	11.40%	9.41%
180 治理 ETF	0.656	0.73	-0.91%	0.15%	-2.09%	-2.96%	3.47%	-10.99%	9.33%	-26.97%
交银治理	0.746	0.746	-0.93%	0.13%	-1.97%	-2.74%	3.32%	-10.34%	8.91%	-25.40%
交银主题	0.936	0.951	-0.53%	1.74%	0.65%	2.86%	9.73%	-6.49%	--	-5.10%
交银趋势	0.807	0.807	-0.86%	1.13%	0.25%	-2.18%	-1.71%	-12.28%	--	-19.30%
交银添利	1.079	1.079	0.19%	1.12%	3.45%	8.12%	10.67%	5.37%	--	7.90%
交银制造	0.853	0.853	-0.47%	1.07%	0.35%	-2.07%	-7.88%	--	--	-14.70%

交银深证300 价值ETF	1.017	1.017	-0.68%	0.59%	-2.02%	-2.12%	1.90%	--	--	1.70%
交银价值	1.004	1.004	-0.69%	0.50%	-2.05%	-2.14%	1.52%	--	--	0.40%
交银双利A/B	1.054	1.079	-0.28%	0.38%	1.15%	2.15%	6.80%	--	--	7.98%
交银双利C	1.05	1.075	-0.28%	0.38%	1.06%	1.97%	6.51%	--	--	7.57%

基金名称	代码	万份收益(元)	七日年化收益率
交银货币A	519588	1.1136	4.327%
交银货币B	519589	1.1784	4.568%

数据来源：交银施罗德、万得资讯、财汇资讯，截至2012年5月25日