

相识的政策刺激 相似的市场轮回

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】

相识的政策刺激、相似的市场轮回

在欧美股市与其它新兴市场股市表现低迷的背景下，2012年的A股市场一枝独秀，截至2012年6月1日，沪深300指数上涨12.25%。似曾相识的政策刺激，似曾相识的股票市场轮回。与2009年上半年相似，2012年的A股市场首先也是“煤飞色舞”，然后是“地产金融”板块领涨。只不过，与2009年的“4万亿投资与10万亿信贷”政策强力刺激，从而带动的A股市场一轮中级牛市相比，本轮A股市场可以认为是先于政策而动。因为市场“聪明的资金”相信，在欧债危机加剧出口不振的背景下，随着经济的下行，政策放松与刺激似乎是必然的选择。于是我们看到了2012年A股市场如今的“一枝独秀”。

面对似曾相识的经济环境，面对似曾相识的政策刺激，或许还将面对似曾相似的市场轮回。有了上一轮的经验与教训，相信市场投资者会理性一些。或许只有寻找到真正能够穿越周期的成长股，可能才是目前股票市场上投资获得较好收益的关键所在。

宏观经济和债券市场

国内(20120526-20120601)：截至5月25日，一周食品价格环比下跌0.18%；本周实现资金净回笼570亿；上海银行间同业拆放利率产品收益率全面下跌；目前从信用利差上看，短融仍有较确定的缩窄空间，5年期中票继续面临一定的调整压力；本周五（6月1日）人民币兑美元中间价为6.3208。

国际(20120524-20120531)：欧元区忧虑继续主导市场，MSCI全球指数下跌0.8%，美国标普指数下跌0.3%，香港恒生指数下跌0.2%，西班牙股指本周突破2009年最低点。西班牙国债和希腊10年期国债收益率继续攀升，其中西班牙国债收益率已经逼近去年最高点，离7%的警戒线不足50个基点。

相识的政策刺激、相似的市场轮回

交银趋势、交银行业基金经理 张迎军

在欧美股市与其它新兴市场股市表现低迷的背景下，2012年的A股市场一枝独秀，截至2012年6月1日，沪深300指数上涨12.25%。翻开中信一级行业分类指数表现，非银行金融（31.95%）、有色金属（30.93%）、房地产（30.06%）指数列涨幅前三位。与此相对应的宏观经济背景是，经历了9个季度的连续下行，2012年1季度中国季度GDP增速下行到了8.1%，而2012年4月份规模以上工业增加值月度同比也下行到9.3%，工业生产者出厂价格指数PPI达到-0.7%。于是，如股票市场投资者预期一样，中国政府在5月份加大了对经济的政策刺激力度，批项目拉动投资仍然是政策刺激的主要着力点。于是我们看到，发改委加快了项目审批力度。2012年1至4月份，发改委审批和核准的项目超过1000个，仅4月发改委批准项目就有328个，近乎2011年同期的两倍。截至25日，5月份获批的项目达234个，其中仅5月21日一天就有92个项目获得核准和批复。与此同时，各个地方政府微调地产调控政策的新闻报道也不绝耳。

似曾相识的政策刺激，似曾相似的股票市场轮回。与2009年上半年相似，2012年的A股市场首先也是“煤飞色舞”，然后是“地产金融”板块领涨。只不过，与2009年的“4万亿投资与10万亿信贷”政策强力刺激，从而带动的A股市场一轮中级牛市相比，本轮A股市场可以认为是先于政策而动。因为市场“聪明的资金”相信，在欧债危机加剧出口不振的背景下，随着经济的下行，政策放松与刺激似乎是必然的选择。于是我们看到了2012年A股市场如今的“一枝独秀”。

2009年“4万亿投资与10万亿信贷”的刺激政策扭转了2008年下半年中国经济增长的下滑趋势，中国经济季度GDP增长从2009年1季度的6.6%回升到2010年1季度的12.1%。然而，2009年的“4万亿投资与10万亿信贷”的刺激政策却没能给A股市场带来一轮真正的牛市，2011年A股市场“熊冠全球”的市场表现至今让人记忆深刻。分析其中的根本原因，2009年4万亿政府投资的刺激政策虽然能解决短期的国内需求问题，却或许没能很好地解决中国经济增长诸如结构失衡等的一些中长期问题，还留下了地方融资平台等一系列新问题。此外，刺激政策的伴生产物——过量的货币发行还导致了2011年的高通胀。而高通胀又必然导致新一轮的货币紧缩。这也是上一轮刺激政策被人所诟病所在。而股票市场作为市场经济中效率最高的市场之一，对此种宏观经济现象与趋势会做出前瞻性的反应。所以，我们看到了

2009年政策刺激后，2010年与2011年中国经济与A股市场的周期轮回。

面对似曾相识的经济环境，面对似曾相识的政策刺激，或许还将面对似曾相似的市场轮回。有了上一轮的经验与教训，相信市场投资者会理性一些。或许只有寻找到真正能够穿越周期的成长股，可能才是目前股票市场上投资获得较好收益的关键所在。

股票市场运行周报（20120528-20120601）

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1.71%，深成指上涨2.64%，中小板指数上涨3.64%，沪深两市共成交8,066.05亿元，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：食品饮料4.72%、房地产4.00%等，下跌的行业仅石油天然气-0.51%；从行业换手率来看，机械和建筑建材等相对活跃，换手率均超过8%；从风格特征来看，绩优股指数涨幅最大，而低价股指数跌幅最大。

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	1.71%	4,353.9
上证180指数	2.11%	1,959.0
上证50指数	1.81%	946.0
沪深300	2.33%	2,977.9
深证成份指数	2.64%	599.7
深证100P	3.02%	1,094.7
申万中小板	3.64%	1,408.0
申万基金重仓	2.59%	4,209.5

表 2: 市场总体指标

市场总体指标	数值
A股总市值(亿元)	275,406.25
A股流通市值(亿元)	181,887.86
A股市盈率(最新年报,剔除负值)	13.68
A股市盈率(递推12个月,剔除负值)	13.30
A股市净率(最新年报,剔除负值)	2.00
A股市净率(最新报告期,剔除负值)	1.91
A股加权平均股价	7.40
两市A股成交金额(亿元)	8,066.05

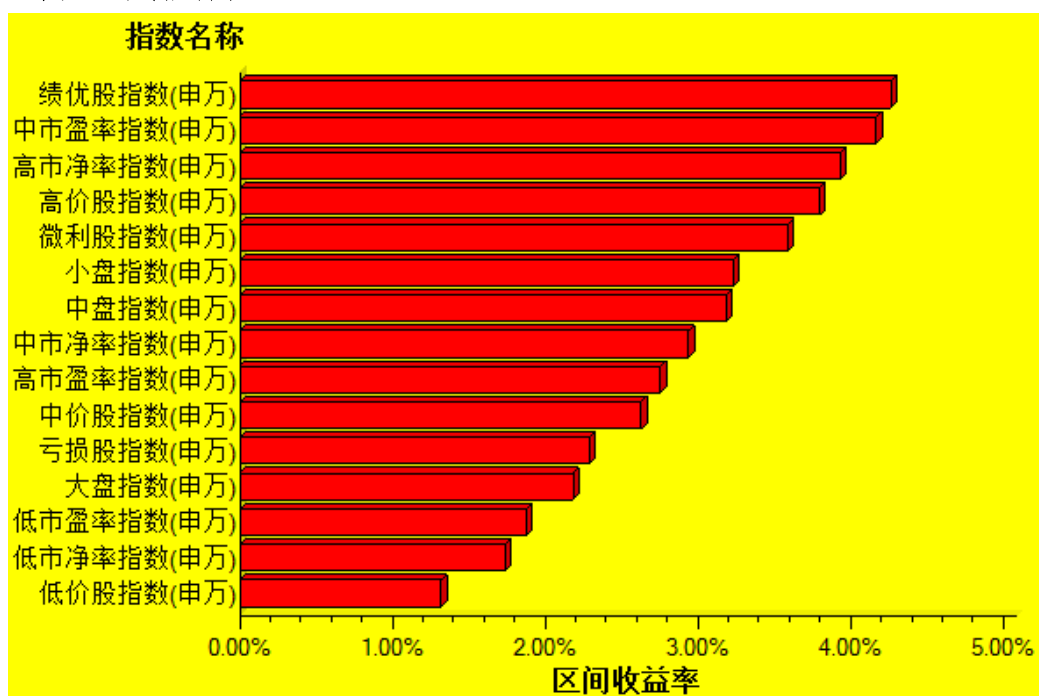
表 3: 行业表现

指数	区间收益率	区间换手率
食品饮料	4.72%	7.41%
房地产	4.00%	5.64%
有色金属	3.55%	5.13%
信息技术	3.55%	6.47%
建筑建材	3.53%	8.55%
医药生物	3.52%	6.28%

指数	区间收益率	区间换手率
电气设备	2.27%	4.47%
纺织服装	2.19%	4.97%
餐饮旅游	1.91%	5.94%
家用电器	1.85%	6.51%
金融	1.84%	0.93%
钢铁	1.83%	2.84%

化工	3.47%	7.45%	电力	1.70%	2.15%
交运设备(除军工)	3.32%	5.36%	交通运输	1.65%	2.67%
综合	3.21%	5.62%	造纸林业	1.64%	7.18%
机械	3.18%	10.92%	通信传媒	1.52%	3.98%
日用化学品	2.85%	7.80%	军工	1.19%	4.86%
零售	2.71%	5.86%	煤炭	0.38%	2.87%
贸易	2.55%	6.75%	石油天然气	(0.51%)	0.21%
农业与牧渔业	2.44%	6.36%			

[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: 20120528-20120601

国内宏观经济及债券市场 (20120525-20120601)

交银施罗德策略小组

●农产品价格: 截至5月25日, 一周食品价格环比下跌0.18%, 延续了前3周的下跌趋势, 但下跌幅度明显收窄。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1.4%、肉类环比下跌0.7%。其他分项来看, 禽类价格与上周持平, 水产品价格继续上涨0.4%, 粮食价格环比上涨0.1%。

- **公开市场操作**：本周央行周二进行 500 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 230 亿元，实现资金净回笼 570 亿。近期央行通过正回购平滑到期资金，6 月各周公开市场到期量分别为 520 亿、810 亿、810 亿和 720 亿，较 5 月份有明显增加，流动性有望继续保持宽裕局面。
- **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收益率全面下跌。隔夜产品收益率微跌 0.67 个基点，一周期产品收益率下行 15.83 个基点，2 周期产品收益率下行 33.33 个基点，而 3 个月期产品下跌 7.32 个基点。
- **债券市场**：在上周四周五短融中票收益率大幅下行后，本周短融收益率继续下行 10-15 个基点，中票则震荡企稳，3 年期下行 10-15 个基点，5 年期小幅波动。本周前三个交易日利率品种持续调整，但周三收益率曲线较上周四周五大幅下行之前，仍表现为陡峭化下行，1-3 年期收益率下行 10 个基点左右，10 年期国债和金融债基本与上周三持平，周四受海外经济负面消息的影响，利率品种收益率下行 3-6 个基点，周五小幅震荡变化不大，整周看收益率较上周末略有上行，则本周信用利差全面收窄 10-20 个基点，目前短融信用利差在历史中位数附近，AA 短融已低于历史中位数 17 个基点，AA+/AA3 年中票已低于历史中位数 20 个基点以上，5 年中票除 AA- 外，信用利差已全面低于历史 1/4 分位数。目前从信用利差上看，短融仍有较确定的缩窄空间，5 年期中票继续面临一定的调整压力。
- **人民币汇率**：本周五（6 月 1 日）人民币兑美元中间价为 6.3208。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（20120524-20120531）

交银施罗德 QDII 研究小组

- **全球市场**：欧元区忧虑继续主导市场，MSCI 全球指数下跌 0.8%，美国标普指数下跌 0.3%，香港恒生指数下跌 0.2%，西班牙股指本周突破 2009 年最低点。
- **欧洲**：西班牙国债和希腊 10 年期国债收益率继续攀升，其中西班牙国债收益率已经逼近去年最高点，离 7% 的警戒线不足 50 个基点。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 1.26%，问题国银行存款继续外流，4 月份西班牙银行的零售与企业存款继续下降，创下自欧元区债务危机爆

发以来的最低水平。在希腊大选之前，欧元区的政治博弈将继续演绎，民调显示爱尔兰举行的公投应该会支持欧元区的救助协议。美元本周继续强势反弹，再创本年新高，欧元创下年内新低，印度卢比继续加速贬值再创历史新低，部分新兴市场已陆续出台临时措施抑制资金外逃。CRB 指数继续回调，WTI 原油价格已经跌至到 90 美元/桶以下。

[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	0.7178	2.8636	0.07%	3.12%	3.03%	2.62%	0.66%	-13.08%	7.31%	210.92%
交银稳健	1.3045	2.7595	0.29%	3.34%	3.90%	6.20%	2.66%	-1.97%	10.77%	182.05%
交银成长	2.5759	2.8209	0.06%	3.59%	4.71%	7.25%	4.70%	0.21%	12.79%	181.95%
交银蓝筹	0.7105	0.7255	-0.06%	2.96%	3.33%	4.62%	2.58%	-5.84%	10.07%	-27.96%
交银增利 A/B	1.0273	1.2843	-0.09%	0.60%	2.64%	5.48%	8.70%	2.85%	8.58%	30.66%
交银增利 C	1.0245	1.2645	-0.09%	0.59%	2.59%	5.36%	8.45%	2.41%	8.38%	28.29%
交银环球	1.18	1.305	-0.34%	-0.08%	-8.17%	-10.67%	-1.09%	-23.53%	0.08%	29.56%
交银行业	1.133	1.173	0.09%	2.63%	1.98%	3.38%	5.69%	6.39%	5.59%	17.55%
交银先锋	1.0773	1.1323	-0.30%	2.99%	3.76%	7.99%	9.29%	-5.11%	14.73%	12.68%
180 治理 ETF	0.669	0.745	0.00%	1.98%	0.00%	-0.45%	4.53%	-9.96%	11.50%	-25.53%
交银治理	0.76	0.76	0.00%	1.88%	0.00%	-0.39%	4.40%	-9.31%	10.95%	-24.00%
交银主题	0.961	0.976	-0.10%	2.67%	3.00%	6.31%	11.23%	-4.09%	--	-2.56%
交银趋势	0.836	0.836	0.12%	3.59%	3.85%	2.58%	1.09%	-9.91%	--	-16.40%
交银添利	1.087	1.087	0.00%	0.74%	3.72%	8.81%	11.26%	5.95%	--	8.70%
交银制造	0.877	0.877	-0.45%	2.81%	3.18%	1.74%	-5.80%	--	--	-12.30%
交银深证 300 价值 ETF	1.047	1.047	-0.10%	2.95%	1.36%	1.65%	5.23%	--	--	4.70%
交银价值	1.031	1.031	-0.10%	2.69%	1.08%	1.38%	4.56%	--	--	3.10%
交银双利 A/B	1.064	1.089	0.00%	0.95%	1.82%	3.22%	6.97%	--	--	9.00%
交银双利 C	1.06	1.085	0.00%	0.95%	1.83%	3.13%	6.68%	--	--	8.60%

基金名称	代码	万份收益(元)	七日年化收益率
交银货币 A	519588	1.1225	4.202%
交银货币 B	519589	1.1867	4.439%

数据来源：交银施罗德、万得资讯、财汇资讯，截至 2012 年 6 月 1 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。