

债市慢牛行情确定性仍较强

股票市场运行周报
国内宏观经济及债券市场
旗下基金表现

【本期摘要】

债市慢牛行情确定性仍较强

自去年年末以来，票据贴现利率从高位快速回落，值得关注的是，票据融资对中长期贷款规模（居民和企业）和整个信贷规模有信号作用，可以预见在1-2个季度后中长期贷款和人民币贷款规模同比增幅亦将反弹。

今年一季度对固定资产投资资金来源的国家预算内资金增速超过投资增速，对投资起到明显拉动作用。另一方面，本次降息及利率市场化组合推出对实际存款利率回落的影响程度较小，对实际贷款利率回落的影响程度更大，其体现出一定非对称降息倾向，并可综合发挥稳定储蓄资金和刺激信贷需求的作用。

在贷款规模有望逐渐放大、政府投资开始加码、下游需求转暖向中上游传导、经济将于二、三季度见底回升的背景下，预期利率品种将率先结束从去年四季度以来的债市牛市行情。在经济触底反弹的大背景下，中低等级短融中票既可以享受到一定的顺周期影响，又可以因为高票息起到防御作用，具有配置价值。

目前债市慢牛行情确定性仍较强，未来根据对于信贷数据的观察和经济数据的相互验证，预判股债强弱拐点区域，配置上逐步向转债倾斜。

国内宏观经济和债券市场 (20120615-20120621)

上周食用农产品价格指数周环比下降0.1%，延续了前6周的下跌趋势；本周央票继续停发，公开市场到期量10亿元，实现资金净投放560亿；本周货币市场利率出现大幅上行，临近季末流动性大幅收紧为财政性存款波动和银行回笼资金所致，下周公开市场到期量为720亿，仍较为宽裕；受到获利回吐压力和资金面影响，本周利率债持续大幅回调；企业债方面，同样各等级各期限收益率出现大幅回调，一年期回调幅度在18个基点以上，其余期限也有6个基点以上的调整；本周四，人民币兑美元中间价为6.3040，预计短期内人民币兑美元可能将维持横盘震荡状态。

债市慢牛行情确定性仍较强

交银施罗德固定收益研究员 张靖爽

自去年年末以来，票据贴现利率从高位快速回落，伴随着票据利率的大幅回落，票据融资规模呈现出明显的增长，5月份数据显示票据融资同比增长达68%，已达到2008年末的融资水平。而值得关注的是，票据融资对中长期贷款规模（居民和企业）和整个信贷规模有信号作用，可以预见在1-2个季度后中长期贷款和人民币贷款规模同比增幅亦将反弹。

今年一季度对固定资产投资资金来源的国家预算内资金增速超过投资增速，对投资起到明显拉动作用。并且，国家预算内资金对中长期信贷也有一定拉动作用，这种现象曾在2005年、2007年及2009年均有体现，目前该资金源的增速回升将对中长期信贷配套资金发挥带引作用，并使信贷结构向中长端逐步转换。

本次降息后银行机构在不同程度已主动上浮存款利率，同时一般商业贷款利率在降息及扩大下浮区间双重引导下有望加快追随票据融资利率以及个人住房贷款利率等补降。因此本次降息及利率市场化组合推出对实际存款利率回落的影响程度较小，对实际贷款利率回落的影响程度更大，其体现出一定非对称降息倾向，并可综合发挥稳定储蓄资金和刺激信贷需求的作用。

今年以来的电力和水利环境投资增速回升势头明显，其中电力投资增速回升至20%，水利环境投资增速回升至15%，而交运仓储投资增速虽仍在负值区间，但基本企稳。中国的基建投资与经济增长在2008年后呈现显著负相关关系，2008年以来基建投资实际增速走势领先GDP增速3至4个季度，本轮基建投资增速的底部在2011年4季度，对应本轮GDP增速的底部判断在2012年3季度，之后将转为增长。

在经济回落时，通常代表终端需求的下游工业增速首先回落。而目前工业增速的下滑主要发生在水泥、电力等中上游部门，属于滞后拖累，而领先的汽车行业已于2012年初见底回升。如果下游回升能够持续，意味着中上游行业的底部也将不远，整体经济就能在2季度左右见底回稳。

在贷款规模有望逐渐放大、政府投资开始加码、下游需求转暖向中上游传导、经济将于二、三季度见底回升的背景下，预期利率品种将率先结束从去年四季度以来的债市牛市行情。在经济触底反弹的大背景下，中低等级短融中票既可以享受到一定的顺周期影响，又可以因为高票息起到防御作用，具有配置价值。

目前债市慢牛行情确定性仍较强，未来根据对于信贷数据的观察和经济数据的相互验证，预判股债强弱拐点区域，配置上逐步向转债倾斜。

股票市场运行周报（20120618-20120621）

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 1.99%，深成指下跌 2.05%，中小板指数下跌 1.00%，沪深两市共成交 4,661.79 亿元，成交量较上一交易周有所减少。从行业表现来看，仅日用化学品获得 2.92% 的涨幅，其余行业均有不同程度下跌，其中，军工、贸易、煤炭跌幅最大，分别下跌 4.15%、3.57%、2.94%；从行业换手率来看，医药生物、日用化学品行业相对活跃，换手率超过 6.5%；从风格特征来看，低价股指数跌幅最小，跌幅为 1.49%，而中价股指数跌幅最大，跌幅为 2.36%。

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	(1.99%)	2,234.4
上证 180 指数	(2.16%)	1,023.7
上证 50 指数	(1.93%)	493.4
沪深 300	(2.18%)	1,500.5
深证成份指数	(2.05%)	266.1
深证 100P	(2.01%)	494.1
申万中小板	(1.00%)	986.3
申万基金重仓	(1.94%)	2,373.0

表 2: 市场总体指标

市场总体指标	数值
A 股总市值 (亿元)	265,194.92
A 股流通市值 (亿元)	174,304.05
A 股市盈率 (最新年报, 剔除负值)	13.16
A 股市盈率 (递推 12 个月, 剔除负值)	12.80
A 股市净率 (最新年报, 剔除负值)	1.93
A 股市净率 (最新报告期, 剔除负值)	1.84
A 股加权平均股价	7.07
两市 A 股成交金额 (亿元)	4,661.79

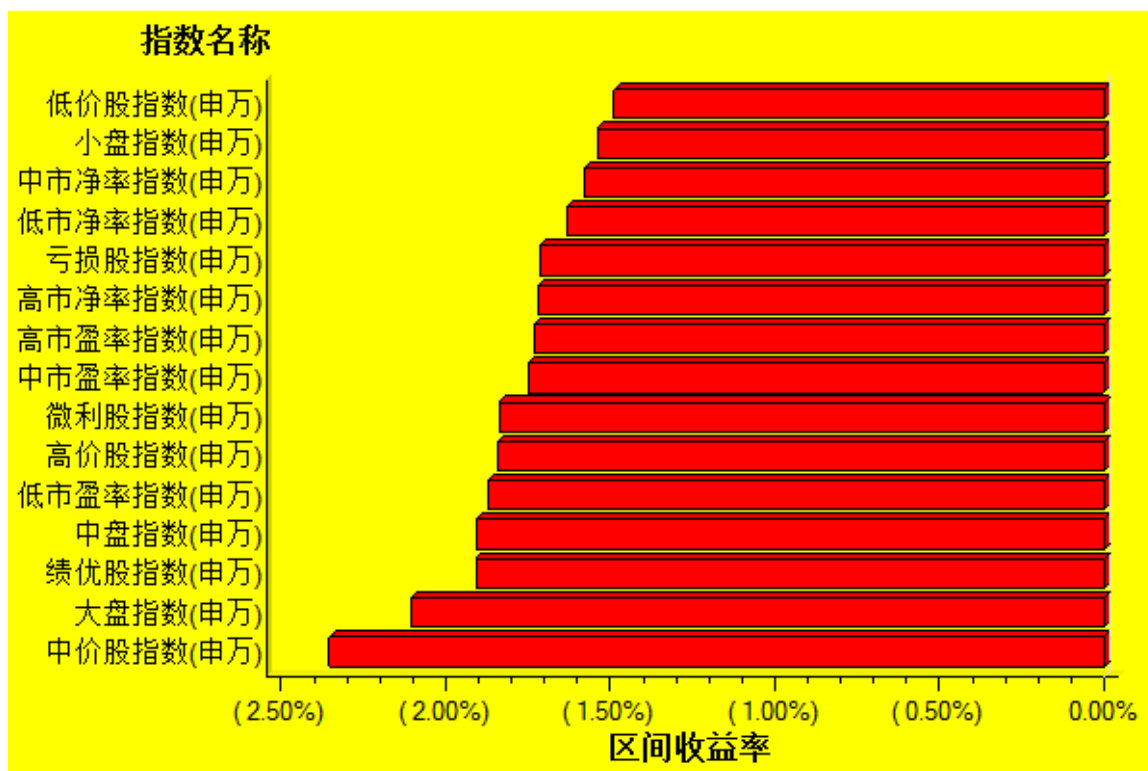
表 3: 行业表现

指数	区间收益率	区间换手率
日用化学品	2.92%	6.50%
通信传媒	(0.17%)	3.52%
信息技术	(0.37%)	4.26%
交通运输	(0.91%)	1.03%
石油天然气	(1.06%)	0.14%
零售	(1.07%)	3.27%
电力	(1.20%)	2.05%
电气设备	(1.28%)	2.94%

指数	区间收益率	区间换手率
金融	(1.78%)	0.57%
家用电器	(1.94%)	2.86%
机械	(1.99%)	4.35%
农业与牧渔业	(2.00%)	3.59%
化工	(2.04%)	4.10%
造纸林业	(2.09%)	4.14%
钢铁	(2.11%)	0.96%
综合	(2.42%)	3.11%

建筑建材	(1.38%)	2.75%	有色金属	(2.49%)	2.46%
医药生物	(1.39%)	7.01%	交运设备(除军工)	(2.61%)	2.21%
餐饮旅游	(1.58%)	3.26%	煤炭	(2.94%)	1.70%
房地产	(1.63%)	3.05%	贸易	(3.57%)	3.02%
食品饮料	(1.69%)	5.15%	军工	(4.15%)	2.54%
纺织服装	(1.74%)	3.07%			

[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: 20120618-20120621

国内宏观经济及债券市场（20120615-20120621）

交银施罗德策略小组

- **食品价格:** 截至6月15日, 上周食用农产品价格指数周环比下降0.1%, 延续了前6周的下跌趋势, 但下跌幅度有所收窄。从分项来看, 肉类价格周环比上涨0.2%, 水产品价格回升0.4%, 蛋类价格上涨相对较多, 涨幅为1.3%, 蔬菜价格仍持续下跌, 跌幅为3.3%。

●**公开市场操作**：本周央行周一和周四进行280亿28天正回购，利率为2.75%，和前期持平，周四进行50亿91天正回购，利率为3.05%，仍和上期持平，央票继续停发，公开市场到期量10亿元，实现资金净投放560亿。

●**货币市场**：本周货币市场利率出现大幅上行，周四隔夜和7天回购利率分别至3.62%、4.33%，较上周五分别上行110个基点和164个基点。临近季末流动性大幅收紧为财政性存款波动和银行回笼资金所致，下周公开市场到期量为720亿，仍较为宽裕。

●**债券市场**：受到获利回吐压力和资金面影响，本周利率债持续大幅回调。各期限国债收益率较加息前有1-10个基点的回调。信用债方面受利率债回调和估值影响，中高等级短融收益率上行19个基点以上，中高等级中票收益率上行6个基点以上，AA+/AA-5年中票上行达12个基点。由于金融债收益率上行幅度小于短融中票，中短期票据信用利差有所扩大，以5年期A+中票为例，利差扩大了8个基点，目前除AA-品种外，各评级短融距2009年底以来信用利差最低值仅有15个基点的空间。

企业债方面，同样各等级各期限收益率出现大幅回调，一年期回调幅度在18个基点以上，其余期限也有6个基点以上的调整。企业债指数收盘于127.43点，全周下跌0.11%。为了有效应对经济下滑局面，银监会开始推动商业银行加大信贷投放力度。新闻报道指出，“监管层已经要求商业银行全面恢复对省级融资平台的信贷支持”。这意味着，从年初以来对于融资平台的信贷松绑进入实质性利好阶段。受此影响，资金面对城投债的扰动减缓，周四两市城投债收益率升幅较昨日明显下降。

●**人民币汇率**：本周四（6月21日）人民币兑美元中间价为6.3040。预计短期内人民币兑美元可能将维持横盘震荡状态。

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	0.7105	2.8563	-1.14%	-2.74%	3.15%	2.32%	5.67%	-12.14%	6.22%	207.76%
交银稳健	1.2973	2.7523	-1.05%	-2.61%	3.30%	5.77%	9.50%	0.13%	10.16%	180.49%
交银成长	2.5501	2.7951	-1.36%	-2.78%	3.31%	6.73%	11.38%	-0.25%	11.66%	179.12%
交银蓝筹	0.7002	0.7152	-1.14%	-2.25%	2.07%	4.06%	8.19%	-5.77%	8.47%	-29.01%
交银增利 A/B	1.0285	1.2855	-0.19%	-0.36%	1.39%	4.76%	9.47%	4.30%	8.71%	30.81%
交银增利 C	1.0254	1.2654	-0.19%	-0.37%	1.34%	4.62%	9.22%	3.85%	8.47%	28.41%
交银环球	1.228	1.353	-0.08%	1.99%	4.69%	-6.19%	4.87%	-13.22%	4.16%	34.84%
交银行业	1.122	1.162	-0.97%	-1.58%	1.54%	2.56%	4.66%	6.55%	4.57%	16.41%
交银先锋	1.0693	1.1243	-0.82%	-2.69%	3.53%	9.01%	15.38%	-5.35%	13.88%	11.84%
180 治理 ETF	0.644	0.717	-1.68%	-1.53%	-2.13%	-1.23%	8.24%	-10.56%	7.33%	-28.31%
交银治理	0.733	0.733	-1.61%	-1.48%	-2.01%	-1.08%	7.79%	-9.95%	7.01%	-26.70%
交银主题	0.927	0.942	-1.38%	-2.93%	0.11%	3.81%	15.88%	-7.30%	--	-6.01%
交银趋势	0.817	0.817	-1.45%	-2.85%	1.87%	1.36%	8.21%	-10.32%	--	-18.30%
交银添利	1.092	1.092	-0.18%	-0.55%	2.15%	7.27%	12.58%	6.85%	--	9.20%
交银制造	0.854	0.854	-1.16%	-2.84%	1.30%	0.83%	1.55%	0.00%	--	-14.60%
交银深证 300 价值 ETF	1.003	1.003	-0.89%	-1.86%	-0.89%	-1.08%	10.83%	--	--	0.30%
交银价值	0.99	0.99	-0.90%	-1.79%	-1.00%	-1.30%	9.39%	--	--	-1.00%
交银双利 A/B	1.068	1.093	-0.47%	-1.02%	1.62%	4.20%	8.97%	--	--	9.41%
交银双利 C	1.064	1.089	-0.47%	-1.02%	1.62%	4.11%	8.68%	--	--	9.01%
交银资源	1.004	1.004	0.10%	0.00%	0.00%	--	--	--	--	0.40%
交银荣安保本	1.000	1.000	0.00%	--	--	--	--	--	--	0.00%

基金名称	代码	万份收益(元)	七日年化收益率
交银货币 A	519588	0.8577	3.250%
交银货币 B	519589	0.9245	3.490%

数据来源：交银施罗德、万得资讯、财汇资讯，截至 2012 年 6 月 21 日，交银资源净值数据是截至 2012 年 6 月 20 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。