

2012, 我们能登上诺亚方舟吗?

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

2012，我们能登上诺亚方舟吗？

进入 2012，欧债问题依然是“剪不断理还乱”，有望继续成为金融市场主要的一个波动源，但其影响的幅度可能会减弱，预计欧洲的债务重组是势所必然，财政改革也势在必行，推动欧元区统一财政体系之路仍“步步惊心”，在解决欧债危机的路上充满艰难险阻，我们需要保持一份耐心，并系好“安全带”；美国方面，无论经济数据还是市场表现均赢得“开门红”，似乎美国经济真的是“柳暗花明又一村”。我们认为，美国经济在 2012 年预计将继续复苏，可能相对稳定；新兴市场通胀压力开始得到缓解，货币政策腾挪的空间在变大，经济增长的预期也开始回升；中国货币政策似乎有点“像雾像雨又像风”，中国政府面临换届，使得政策走势的不确定性愈加“扑朔迷离”。但从基本面看，从 2010 年开始调控的效果开始显现，无论是通胀还是房价，压力均得到部分缓解，我们认为中央政府 2012 年的政策空间也可能在扩大。特别是房地产方面的政策的变化，将会对资本市场情绪和房地产的基本面产生决定性的影响，机遇与风险并存，我们对此充满期待。

宏观经济和债券市场

国内(20120210-20120218)：上周，食品价格环比下跌 0.75%，延续了此前的下跌趋势；本次降准或成为货币政策进一步微调放松的一个信号，但是否确认拐点仍需对 M2 等数据进行紧密观察；除了 3 月期品种外，本周 Shibor 利率有较大幅度的上涨，市场进一步形成流动性小幅宽松预期；二级市场收益率除了 6 个月期金融债外，其余各品种期限呈不同程度的上涨；2 月 17 日人民币对美元中间价报 6.2951。

国际(20120209-20120216)：本周 MSCI 全球指数下跌 0.8%，美国标普指数下跌 0.5%，欧洲指数跌幅平均在 2%左右，香港恒生指数上涨 1.3%；海外政策面方面再次面临央行大放松，货币竞争性贬值加剧。虽然股市上涨的动能在逐渐减弱，ECB/Fed/BOJ/BOE 继续采用宽松的货币政策仍给海外市场提供了政策面的支撑。

2012，我们能登上诺亚方舟吗？

交银施罗德 QDII 高级分析师 晏青

2012，传说中的世界末日。回顾过往，展望未来，我们能否登上诺亚方舟，通向财富的新大陆？

2011 年，欧债危机给投资者带来了切肤之痛。危机的进一步恶化导致欧洲市场领跌全球，边缘国家市场表现极其糟糕，其中希腊雅典 ASE 指数下跌 53%，为全球主要股市跌幅榜第一。核心国家表现也很差，其中巴黎 CAC40 指数下跌 17.8%、德国法兰克福 DAX 指数下跌 15.4%。

进入 2012，欧债问题依然是“剪不断理还乱”，有望继续成为金融市场主要的一个波动源，但其影响的幅度可能会减弱。首先，为了获得债务援助，债务危机国家普遍采取财政紧缩措施，让本来就深陷泥沼的经济更进一步陷入衰退的境地，拖累短期的全球经济增长，削弱债务国中长期的债务偿付能力。当然，这也带来一些正面的影响，经济下滑可能引起大宗商品价格的下降，利于出口型经济体的对外贸易，以及帮助对食品及能源进口依赖度较高的国家的通胀下行。其次，欧洲央行 2011 年 12 月份拍卖的 4890 亿的一期 LTRO，显著帮助了债务危机国家的国债收益率下行，政府的短期融资能力得到提升，并改善了银行间的流动性。今年 2 月末将有第二期的 LTRO 推出，市场预计其规模达万亿。随着市场整体流动性的提升，欧债的短期风险大幅降低。但是，这些为解决短期问题所推出的各个版本的 QE，其未来对全球通胀的影响暂无法估计，另外，2 至 4 月的偿债高峰期依然需要关注，特别是意大利在此期间合计 1400 亿欧元的到期债务能否安然度过，尚需观察。总之，预计欧洲的债务重组是势所必然，财政改革也势在必行，推动欧元区统一财政体系之路仍“步步惊心”。在解决欧债危机的路上充满艰难险阻，我们需要保持一份耐心，并系好“安全带”。

2011 年让投资者大跌眼镜的是，作为次贷危机“震中”的美国，颇有浴火重生的味道，其中美股道琼斯工业平均指数全年涨 6.13%，列发达市场第一名，但惊心动魄、跌宕起伏的市场波动着实让投资者依然心有余悸。

进入 2012，美国无论经济数据还是市场表现均赢得“开门红”，似乎美国经济真的是“柳暗花明又一村”。我们认为，美国经济在 2012 年预计将继续复苏，可能相对稳定。勿容置疑，美国经济依然在“去杠杆”的过程中，我们不确定这种进程需要持续多久，但过去三年，伯兰克多次“放水”的确帮助金融部门和私人部门的资产负债表得到修复，银行的流动性和放贷能力得到提升。私人部门来看，美国房地产市场开始有触底企稳的迹象，失业状况在改善，消费者信心有所提升。我们认为，虽然美国复苏的力度可能不会很强，但预计经济整体面临的风险不大。从企业部门来看，美国公司大多为全球性企业，特别是受来自新兴市场的强劲拉动，在危机后的几年中，其盈利能力表现较好，资产负债表也很稳健，企业间的并购活动也很活跃，这些均

对市场形成支撑。

2011 年新兴市场则是兵败如山倒，溃不成军。金砖四国中，印度孟买指数下跌 23.7%、俄罗斯 RTS 指数下跌 22.8%、香港恒生指数下跌 20%、巴西圣保罗指数下跌 18.1%。新兴市场国家资金外流表现得淋漓尽致，以印度为甚，除了股市下挫外，印度卢比相对美元全年下跌 16%。新兴市场国家在 2011 年普遍受到高通胀的威胁，普遍采取紧缩的货币政策，同时经济增速开始下降，这些导致了市场大幅下挫。

进入 2012 年，“沉舟侧畔千帆过，病树前头万木春”，新兴市场通胀压力开始得到缓解，其中俄罗斯的 CPI 从近 10% 降到 4%、印度从 16% 降到 6.5%，新兴市场的货币政策腾挪的空间在变大，经济增长的预期也开始回升。特别是在欧美发达经济体货币超发、并在未来较长时间维持超低利率的背景下，那些对“钱”具有极其敏锐嗅觉的“钱”，可能会再次嗅到新兴市场的机会。

关于中国，投资者始终不遗余力地在猜测政策的走向，但中国的货币政策似乎有点“像雾像雨又像风”，特别中国政府面临换届，使得政策走势的不确定性愈加“扑朔迷离”。但从基本面看，从 2010 年开始调控的效果开始显现，无论是通胀还是房价，压力均得到部分缓解，我们认为中央政府 2012 年的政策空间也可能在扩大。特别是房地产方面的政策的变化，将会对资本市场情绪和房地产的基本面产生决定性的影响，机遇与风险并存，我们对此充满期待。

对资本市场而言，经历了 2009 的狂欢盛宴，2010 年的迷茫和彷徨，2011 年的失落和沮丧，常常是，当我们幡然醒悟，似乎“轻舟已过万重山”。投资本身是一场长跑比赛，2012 将是决定胜负的冲刺阶段，虽然前面依然充满了经济和政治层面诸多不确定性，唯有拥有坚强毅力和超凡勇气的投资者才有资格登上财富的诺亚方舟。我们相信，发达国家未来长时间的低利率环境，以及股票价格的不断调整所凸显的投资价值，造成投资的收益风险比在动态地提高。作为资产管理者，我们渴望携我们的投资人登船到达财富的彼岸。

股票市场运行周报（20120213-20120217）

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 0.22%，深成指上涨 0.25%，中小板指数上涨 2.25%，沪深两市共成交 7,362.04 亿元，较上一交易周有所上涨。从行业表现来看，涨幅较大的行业有：日用化学品 8.79%、传媒 8.72%、综合 4.36%，跌幅较大的行业有：石油天然气-1.06%、煤炭-0.84%、金融-0.55%；从行业换手率来看，日用化学品、信息技术和综合等相对活跃，换手率均超过 9%；

从风格特征来看，高市盈率股指数上涨 3.14%，涨幅最大，而低市盈率股指数下跌 0.31%，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	0.22%	3,805.20
上证 180 指数	-0.08%	1,712.60
上证 50 指数	-0.71%	787.1
沪深 300	0.14%	2,540.50
深证成份指数	0.25%	450.5
深证 100P	0.62%	829.5
申万中小板	2.25%	1,482.60
申万基金重仓	0.50%	3,868.60

表 2: 市场总体指标

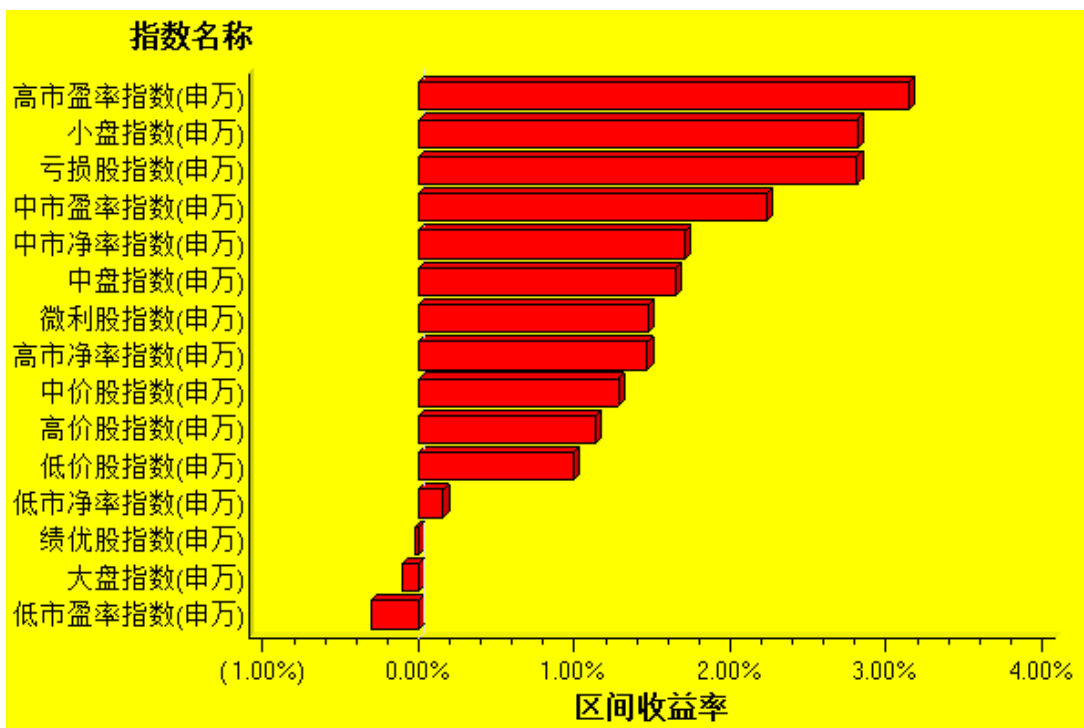
市场总体指标	数值
A 股总市值 (亿元)	267,539.03
A 股流通市值 (亿元)	176,670.67
A 股市盈率 (最新年报, 剔除负值)	15.46
A 股市盈率 (递推 12 个月, 剔除负值)	13.26
A 股市净率 (最新年报, 剔除负值)	2.3
A 股市净率 (最新报告期, 剔除负值)	2.05
A 股加权平均股价	7.4
两市 A 股成交金额 (亿元)	7,362.04

表 3: 行业表现

指数	区间收益率	区间换手率
日用化学品	8.79%	11.77%
传媒	8.72%	6.76%
综合	4.36%	9.41%
餐饮旅游	3.97%	6.53%
信息技术	3.36%	9.45%
军工	3.12%	6.70%
通信	3.05%	7.21%
造纸林业	2.49%	6.39%
电气设备	2.14%	6.26%
电力	1.98%	2.63%
医药生物	1.86%	8.06%
贸易	1.53%	4.80%
纺织服装	1.32%	7.51%
化工	1.27%	8.50%

指数	区间收益率	区间换手率
机械	1.27%	7.47%
食品饮料	1.25%	5.38%
交运设备 (除军工)	1.23%	4.94%
家用电器	1.21%	6.26%
交通运输	0.98%	2.17%
零售	0.85%	5.00%
农业与牧渔业	0.82%	7.86%
有色金属	0.62%	5.20%
钢铁	0.46%	2.17%
房地产	0.35%	5.30%
建筑建材	0.30%	4.95%
金融	-0.55%	0.82%
煤炭	-0.84%	3.67%
石油天然气	-1.06%	0.25%

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：20120213-20120217

国内宏观经济及债券市场（20120210-20120218）

交银施罗德策略小组

● **农产品价格方面**，截至 2 月 10 日，食品价格环比下跌 0.75%，延续了上周的下跌趋势，且下跌幅度略有增加。跌幅主要来自于肉类 1.4% 的下跌以及蔬菜价格持续的较大幅度下跌（-4.8%）。其余分项来看，粮食类、水产品价格仍保持小幅上涨，涨幅分别为 0.2%、0.3%，且涨幅较上周均略有增大。

● **公开市场业务方面**，中国人民银行决定，从 2012 年 2 月 24 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。我们认为，本次央行执行降准措施及其时点皆符合我们的预期。如我们之前的预测，虽然当前货币市场利率水平并不高，但考虑到公开市场到期量低迷等因素，央行为维持银行体系流动性平稳可以选择的工具似乎只有降准较可行。本次降准或成为货币政策进一步微调放松的一个信号，但是否确认拐点仍需对 M2 等数据进行紧密观察。今年货币政策或将继续在“稳健”基调下“预调微调”，上半年存准率或仍有 1-2 次下降可能。

● **上海银行间同业拆放利率（Shibor）方面**，除了3月期品种外，本周Shibor利率有较大幅度的上涨，隔夜、1周和2周品种各上涨180.91BP、153.84BP、172.42BP，3月期品种利率下跌0.81BP。本次央行周末宣下调存准率可一次性释放银行体系流动性约4000亿元，市场进一步形成流动性小幅宽松预期。

● **债券市场方面**，本周二级市场收益率除了6个月期金融债外，其余各品种期限呈不同程度的上涨；央票、金融债的短期品种涨幅小于长期品种，国债短期品种涨幅大于长期品种；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3.3759%、3.4083%、3.4392%、3.4741%、3.4912%、3.4940%变为3.4208%、3.4215%、3.4767%、3.5063%、3.5672%、3.6094%。

● **人民币汇率方面**，2月17日人民币对美元中间价报6.2951，保持近期震荡整固态势，后期人民币汇率或稍有升值，同时汇率或将增强双向波动，震荡幅度扩大。

国际宏观经济及债券市场（20120209-20120216）

交银施罗德 QDII 研究小组

● **全球市场**：本周MSCI全球指数下跌0.8%，美国标普指数下跌0.5%，欧洲指数跌幅平均在2%左右，香港恒生指数上涨1.3%。

● **欧债危机**：本周欧洲关于希腊的救助决定被推迟到本月20日，更有欧盟成员国建议把希腊的救助决定推迟到4月大选之后，随着希腊债务付息日的临近，市场对希腊违约风险的担心加大，我们跟踪的欧债风险指标止跌回升，欧洲和美国的主要银行股也开始回调。希腊的违约风险和本月末LTRO规模如果不达预期仍是近期海外市场的两大利空因素。海外政策面方面再次面临央行大放松，货币竞争性贬值加剧。虽然股市上涨的动能在逐渐减弱，ECB/Fed/BOJ/BOE继续采用宽松的货币政策仍给海外市场提供了政策面的支撑。

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	0.673	2.8188	-0.31%	-0.31%	2.05%	-6.64%	-16.91%	-29.27%	0.61%	191.52%
交银稳健	1.1889	2.6439	-0.04%	0.05%	3.80%	-6.58%	-13.88%	-19.08%	0.95%	157.06%
交银成长	2.3113	2.5563	-0.05%	-0.08%	3.81%	-6.16%	-15.95%	-15.26%	1.20%	152.99%
交银蓝筹	0.6573	0.6723	-0.14%	-0.41%	3.01%	-6.06%	-14.85%	-20.27%	1.83%	-33.36%
交银增利 A/B	0.9662	1.2232	-0.04%	0.20%	0.71%	1.83%	0.27%	-2.60%	2.12%	22.89%
交银增利 C	0.9649	1.2049	-0.04%	0.20%	0.68%	1.73%	0.06%	-3.00%	2.07%	20.83%
交银环球	1.306	1.431	0.38%	0.15%	7.49%	6.70%	-0.46%	-16.01%	10.77%	43.40%
交银行业	1.08	1.12	0.00%	0.09%	0.47%	0.84%	0.19%	-1.28%	0.65%	12.05%
交银先锋	0.9437	0.9987	-0.23%	-0.62%	2.41%	-6.89%	-17.00%	-25.52%	0.50%	-1.29%
180 治理 ETF	0.651	0.725	0.15%	-0.31%	1.88%	-1.06%	-6.06%	-16.86%	8.50%	-27.53%
交银治理	0.74	0.74	0.14%	-0.27%	1.79%	-1.07%	-5.73%	-16.00%	8.03%	-26.00%
交银主题	0.856	0.871	-0.12%	-0.58%	2.64%	-3.93%	-14.40%	-22.88%	--	-13.21%
交银趋势	0.783	0.783	-0.38%	0.00%	4.82%	-7.12%	-18.69%	-21.54%	--	-21.70%
交银添利	0.985	0.985	0.00%	0.10%	0.31%	0.41%	-0.51%	-1.60%	--	-1.50%
交银制造	0.841	0.841	-0.36%	0.72%	3.96%	-11.47%	-13.12%	--	--	-15.90%
交银深证 300 价值 ETF	0.979	0.979	-0.20%	0.41%	3.60%	-5.96%	--	--	--	-2.10%
交银深证 300 价值 ETF 联接	0.97	0.97	-0.21%	0.31%	3.30%	-5.18%	--	--	--	-3.00%
交银双利 A/B	1.047	1.047	-0.10%	-0.19%	1.65%	3.05%	--	--	--	4.70%
交银双利 C	1.044	1.044	-0.19%	-0.29%	1.46%	2.86%	--	--	--	4.40%

基金名称	代码	万份收益(元)	七日年化收益率
交银货币 A	519588	1.1355	4.678%
交银货币 B	519589	1.2005	4.918%

数据来源：交银施罗德、Wind 资讯，截至 2012 年 2 月 17 日