

“雾里看花”渐至“审慎观潮”

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

“雾里看花”渐至“审慎观潮”

走过危机的 08 年、困难的 09 年、复杂的 10 年、振荡的 11 年，12 年开局之初投资者普遍认为需边走边看。年初至 2 月 21 日，上证综指已有 8.3% 的涨幅；但瑜不掩瑕，实体经济走弱、流动性偏紧、财政政策扩张空间有限等因素，让我们在享受市场上涨之利时亦不得不侧耳细听若即若离的市场下行警笛。

实体经济不振、但长期通胀压力不减，制约了货币当局对价格型工具的使用。由过紧回归中性，预调微调仍为货币政策主基调。而货币当局对数量型工具的精准运用隐含其对于干预市场行为的审慎原则；市场期盼的改善似乎只能依赖于财政政策的实质性扩张及居民消费的超预期增长。但是，民生改善的财政保障受到地方融资平台风险、土地财政内生性的制约；后者取决于居民可支配收入的实际增长及边际消费倾向，亦非一日之功。市场行至中盘，长期制约因素或重回视野。

宏观经济和债券市场

国内(20120219-20120225)：截至 2 月 17 日，食品价格环比下跌 0.44%，延续了上周的下跌趋势，但幅度有所收窄；截至 2 月 24 日，本周央票继续停发，央行也未进行回购操作，票据到期资金仅为 20 亿元，故，本周央行实现净投放 20 亿元；本周 Shibor 利率除 3 个月品种有小幅下跌外，其他品种都在本周经历了大幅上涨后迅速下跌，显示出周中资金面紧张的格局；本周二级市场收益率除了 3 个月、6 个月、10 年期金融债外，其余各品种期限呈不同程度的下跌；总体而言，国债表现较好；2 月 24 日人民币对美元中间价报 6.2965，较上周有小幅贬值，走势上整体保持近期震荡整固态势。

国际(20120216-20120223)：本周 MSCI 全球指数小幅上涨 0.7%，美国标普指数上涨 0.5%，香港恒生指数上涨 0.9%。经济数据方面，2 月份欧元区综合 PMI 降至 49.7，虽低于预期的 50.8，但环比改善的趋势未被打破；本周美国的就业数据持续超预期，本周的周次失业金申领人数仍保持在三年的最低水平。

“雾里看花”渐至“审慎观潮”

交银施罗德量化投资部副总经理 龙向东

走过危机的 08 年、困难的 09 年、复杂的 10 年、振荡的 11 年，12 年开局之初投资者普遍认为需边走边看。年初至 2 月 21 日，上证综指已有 8.3% 的涨幅；但瑜不掩瑕，实体经济走弱、流动性偏紧、财政政策扩张空间有限等因素，让我们在享受市场上涨之利时亦不得不侧耳细听若即若离的市场下行警笛。

实体经济不振、但长期通胀压力不减

2012 年 1 月全社会用电量罕见负增长，同比增速仅为-7.5%；即便剔除春节基数效应，同比增速仍大幅低于去年四季度 12.3% 的同比增速。2012 年 2 月上旬，全国粗钢产能利用率为 77%，处于历史同期较低水平；76 家重点钢铁企业库存再创历史新高，钢材售价低位盘整。二者皆反映了实体经济的萎靡不振。

虽然因实体经济疲软，总需求拉动的通胀压力减轻；但考虑到蔬菜价格的大小年模式、劳动力成本推动下的蔬菜相对鸡肉贵现象，未来通胀虽处于下降通道，但受制于人口红利接近尾声、资源价格市场化改革等中长期因素影响，CPI 长期处于 3% 以下预计仍是小概率事件，这也制约了货币当局对价格型工具的使用。

由过紧回归中性，预调微调仍为货币政策主基调

近期，央行首次公布月度社会融资规模数据，2012 年 1 月社会融资规模为 9559 亿元，同比减少 8001 亿元，这在一定程度反映了实体经济的回落。2 月 15 日央行发布的《2011 年第四季度中国货币政策执行报告》预计 2012 年广义货币供应量 M2 初步预期增长 14% 左右，和去年 16% 的年初目标值、13.6% 的实际值相比较，这一中性数值显示“紧平衡”为货币政策主基调。央行 2 月 18 日公告下调存款准备金 0.5 个百分点，此举将为市场注入 4000 亿元流动性，但此次降准仍有可能只是技术对冲，主要在于缓解前期因外汇占款持续下滑、春节前定向逆回购到期、新股募集等多因素叠加而造成银行间市场资金骤紧的局面。2 月 21 日，央行公开市场停发央票且未进行正回购操作，皆与市场资金偏紧有关，21 日除隔夜外的各期限质押式回购利率全部在 5% 以上的高位运行。资金面紧张的局面到下周缴纳存款准备金时会有所改观，但降准的时点晚于市场预期、逐步而非大幅的放松举措，颇有预调微调深意。密切关注银行间市场利率变化情况、社会融资总量规模，有助于深刻理解央行的政策调控意图、力度和手法。

市场行至中盘，长期制约因素或重回视野

截至2月21日，23个申万一级行业全线上涨，平均上涨9.3%；其中有色金属、采掘、家用电器、化工、电子、房地产、轻工制造、建筑建材、金融服务的涨幅超过10%；在实体经济不振、上市公司盈利能力下滑、房地产调控方向未根本性改变的背景下，本轮行情的幅度较大程度上取决于市场和决策层对经济调控二元目标（保增长、调结构）的理解偏差何时得到校正。

而货币当局对数量型工具的精准运用隐含其对于干预市场行为的审慎原则；市场期盼的改善似乎只能依赖于财政政策的实质性扩张及居民消费的超预期增长。但是，民生改善的财政保障受到地方融资平台风险、土地财政内生性的制约；后者取决于居民可支配收入的实际增长及边际消费倾向，亦非一日之功。

股票市场运行周报（20120220-20120224）

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3.50%，深成指上涨5.29%，中小板指数上涨5.39%，沪深两市共成交9,470.00亿元，较上一交易周有所上涨。从行业表现来看，所有行业均取得正收益，涨幅较大的行业有：房地产10.57%、家用电器7.57%、建筑建材6.35%，涨幅较小的行业有：电力1.30%、石油天然气2.12%；从行业换手率来看，家用电器、通信和信息技术等相对活跃，换手率均超过10%；从风格特征来看，中盘股指数上涨5.36%，涨幅最大，而亏损股指数上涨3.79%，涨幅最小。

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	3.50%	4,929.60
上证 180 指数	3.97%	2,297.20
上证 50 指数	3.46%	1,101.60
沪深 300	4.37%	3,416.00
深证成份指数	5.29%	593.4
深证 100P	5.73%	1,126.90
申万中小板	5.39%	1,887.70
申万基金重仓	4.63%	5,182.60

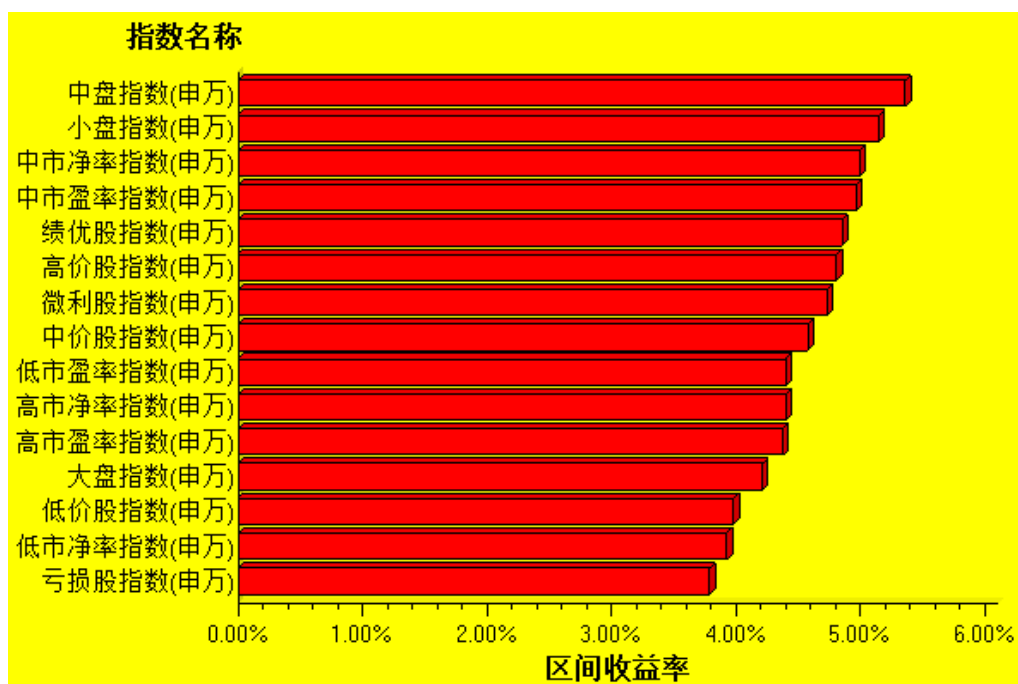
表 2: 市场总体指标

市场总体指标	数值
A 股总市值(亿元)	278,124.63
A 股流通市值(亿元)	184,197.43
A 股市盈率(最新年报, 剔除负值)	16.05
A 股市盈率(递推 12 个月, 剔除负值)	13.8
A 股市净率(最新年报, 剔除负值)	2.38
A 股市净率(最新报告期, 剔除负值)	2.13
A 股加权平均股价	7.69
两市 A 股成交金额(亿元)	9,470.00

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
房地产	10.57%	8.34%	农业与牧渔业	4.15%	8.77%
家用电器	7.57%	12.27%	食品饮料	4.12%	6.40%
建筑建材	6.35%	6.96%	贸易	4.08%	5.50%
煤炭	5.57%	4.88%	零售	3.96%	6.02%
通信	5.41%	10.73%	有色金属	3.89%	6.39%
军工	5.25%	7.62%	医药生物	3.74%	8.41%
机械	5.23%	8.69%	钢铁	3.28%	3.07%
交运设备(除军工)	5.14%	5.75%	交通运输	3.23%	2.52%
化工	4.86%	9.62%	传媒	2.68%	8.90%
电气设备	4.75%	7.09%	餐饮旅游	2.66%	6.23%
信息技术	4.69%	10.28%	日用化学品	2.48%	8.47%
造纸林业	4.56%	7.13%	金融	2.43%	1.08%
纺织服装	4.31%	7.96%	石油天然气	2.12%	0.38%
综合	4.22%	9.82%	电力	1.30%	2.54%

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: 20120220-20120224

国内宏观经济及债券市场（20120219-20120225）

交银施罗德策略小组

- **农产品价格方面**，截至 2 月 17 日，食品价格环比下跌 0.44%，延续了上周的下跌趋势，但幅度有所收窄，跌幅主要来自于肉类 1 % 的下跌。其他分项来看，禽类下跌 0.2%，蔬菜价格下跌 0.7%，下跌幅度都不大，而粮食类本周价格总体上没有波动，水产品价格微涨 0.1%。
- **公开市场业务方面**，截至 2 月 24 日，本周央票继续停发，央行也未进行回购操作，票据到期资金仅为 20 亿元，故，本周央行实现净投放 20 亿元。尽管央行早在 18 日宣布下调存款准备金率的消息，引起市场的一致正向预期，但由于真正向市场释放资金为 24 日，而当周前几日市场资金面仍比较紧张，故央行没有继续回笼资金。
- **上海银行间同业拆放利率（Shibor）方面**，本周 Shibor 利率除 3 个月品种有小幅下跌外，其他品种都在本周经历了大幅上涨后迅速下跌，显示出周中资金面紧张的格局。隔夜、1 周和 2 周品种各下跌 148.27BP、153.42BP、118.92BP，而 3 月期品种走势平稳，仅下跌 0.87BP。周五，存准率正式下调，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，短期品种利率明显回落，预计近期市场资金面紧张的局面将有所缓解。
- **债券市场方面**，本周二级市场收益率除了 3 个月、6 个月、10 年期金融债外，其余各品种期限呈不同程度的下跌；总体而言，国债表现较好，短期品种跌幅大于长期品种，金融债表现相对较差；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 3.4208%、3.4215%、3.4767%、3.5063%、3.5672%、3.6094% 变为 3.3463%、3.4064%、3.4359%、3.4748%、3.5160%、3.5303%。
- **人民币汇率方面**，2 月 24 日人民币对美元中间价报 6.2965，较上周有小幅贬值，走势上整体保持近期震荡整固态势。

国际宏观经济及债券市场（20120216-20120223）

交银施罗德 QDII 研究小组

- **全球市场**：本周 MSCI 全球指数小幅上涨 0.7%，美国标普指数上涨 0.5%，香港恒生指数上涨 0.9%。

- **欧债危机：**本周欧盟就希腊第二轮救助达成协议，我们跟踪的欧债风险指标小幅回落。不过惠誉将希腊评级调降至 C 级，希腊的违约和扩散风险依然存在。随着希腊和法国大选的临近，后期的欧洲政策面的变化会增加浓厚的政治色彩。下周第二轮 LTRO 将如期公布，其规模是否超预期将影响后期市场的方向。
- **经济数据：**2 月份欧元区综合 PMI 降至 49.7，虽低于预期的 50.8，但环比改善的趋势未被打破；本周美国的就业数据持续超预期；本周的周次失业金申领人数仍保持在三年的最低水平。

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	0.7024	2.8482	1.30%	4.37%	5.12%	-1.06%	-12.07%	-24.56%	5.01%	204.25%
交银稳健	1.245	2.7	1.56%	4.72%	7.40%	-1.29%	-8.30%	-14.81%	5.71%	169.19%
交银成长	2.4247	2.6697	1.27%	4.91%	7.64%	-0.40%	-9.31%	-10.58%	6.17%	165.40%
交银蓝筹	0.6879	0.7029	1.40%	4.66%	6.39%	-0.01%	-8.37%	-15.35%	6.57%	-30.26%
交银增利 A/B	0.9723	1.2293	0.19%	0.63%	0.86%	2.88%	1.25%	-1.07%	2.77%	23.66%
交银增利 C	0.9709	1.2109	0.19%	0.62%	0.83%	2.77%	1.04%	-1.47%	2.71%	21.58%
交银环球	1.312	1.437	-0.15%	0.46%	4.88%	14.19%	4.79%	-13.40%	11.28%	44.06%
交银行业	1.102	1.142	0.82%	2.04%	2.51%	2.89%	2.51%	1.47%	2.70%	14.33%
交银先锋	1.0056	1.0606	1.94%	6.56%	6.71%	1.97%	-8.92%	-19.53%	7.09%	5.18%
180 治理 ETF	0.676	0.753	1.50%	3.84%	3.84%	5.63%	0.15%	-11.75%	12.67%	-24.75%
交银治理	0.767	0.767	1.46%	3.65%	3.65%	5.36%	0.13%	-11.12%	11.97%	-23.30%
交银主题	0.91	0.925	2.13%	6.31%	6.93%	5.81%	-6.67%	-17.20%	--	-7.73%
交银趋势	0.825	0.825	1.60%	5.36%	8.41%	0.12%	-11.58%	-17.17%	--	-17.50%
交银添利	0.998	0.998	0.40%	1.32%	1.11%	2.36%	1.84%	-0.30%	--	-0.20%
交银制造	0.871	0.871	0.58%	3.57%	8.06%	-6.04%	-9.08%	--	--	-12.90%
交银深证 300 价值 ETF	1.039	1.039	2.16%	6.13%	7.45%	3.08%	--	--	--	3.90%
交银深证 300 价值 ETF 联接	1.026	1.026	1.99%	5.77%	6.88%	2.91%	--	--	--	2.60%
交银双利 A/B	1.057	1.057	0.38%	0.96%	1.73%	4.34%	--	--	--	5.70%
交银双利 C	1.055	1.055	0.38%	1.05%	1.64%	4.25%	--	--	--	5.50%

基金名称	代码	万份收益(元)	七日年化收益率
交银货币 A	519588	1.1366	4.595%
交银货币 B	519589	1.2031	4.838%

数据来源：交银施罗德、Wind 资讯，截至 2012 年 2 月 24 日