

现实向预期迈进

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]

现实向预期迈进

本轮市场反弹，从1月初开始持续至今，自2032点到突破2400点。粗看之下，本轮上涨似乎难以得到合理的解释。然而，预期已呈现先行变动的趋势了，数据局部超预期点燃了市场的情绪，对于经济和后续放松政策的预期也提前炒作起来。

我们认为前期对于基本面改善的预期炒作过度，部分行业似乎已经过快偏离了基本面的改善，未来国内实体经济还可能面临一些下行风险，例如库存的调整、房地产价格加速下行并推迟房地产销售、开工乃至新增的投资量，这些风险令超预期的基本面改善难以实现。此外，或许我们能看到部分下游行业的复苏和上游价格的企稳，但整体产业链的好转或许还需要很长一段时间。如此看来，未来几个月的市场可能也将再次遵循经典的“遛狗理论”而面临重回震荡的局面以期待基本面的改善。

宏观经济和债券市场

国内(20120312-20120316)：农产品价格方面，截至3月16日，一周食用农产品价格指数环比上升0.14%，延续了上周小幅上升的态势；本周公开市场操作净回笼资金190亿元；Shibor利率品种涨跌互补，短期品种小幅反弹，3个月品种有所下跌；二级市场收益率除个别产品外，大多数期限品种呈不同程度的下跌。总体上央票、国债的表现好于金融债；3月23日，人民币对美元中间价周五报6.2891，较前一周末的6.3200小幅下调3.09个基点。

国际(20120316-20120322)：本周MSCI全球指数小幅下跌0.2%，美国标普指数微跌0.6%，香港恒生指数下跌2.0%，板块风格上港股材料股和工业股领跌，跌幅都在5%以上。欧洲银行间流动性指标继续改善，但意债和西班牙国债收益率有见底反弹迹象。欧洲PMI改善趋势未能延续。美国本周首次失业申领金人数创下年内新低，房屋数据一般。

现实向预期迈进

交银施罗德策略研究员 沈楠

市场永远是正确的，而我们需要预测市场走势，这其中似乎存在着某种矛盾，却也是市场分析的魅力所在。我们需要把握市场预期，然而市场预期又总是难以捉摸。今年年初以来的行情就给我们上了生动的一课。

本轮市场反弹，从1月初开始持续至今，自2032点到突破2400点。粗看之下，本轮上涨似乎难以得到合理的解释。一方面，前两个月份的工业增加值同比11.4%，较去年12月的12.8%有明显的回落；另一方面前两个月的信贷投放量也大幅低于市场预期。如此一来构成市场上行动力的业绩和流动性都难以获得支持。在这样的情况下，市场怎么会出现上行呢？

然而，预期已呈现先行变动的趋势了，反映基层供给面预期的制造业和非制造业PMI自去年12月开始已经出现了连续3个月的反弹，这说明企业基层已经嗅到了经济复苏的味道。同时，对今年市场起到关键性作用的房地产部门也有超预期的情形出现。这主要体现在部分城市销售的回暖，这表明房地产市场调整的见底可能先于之前的市场预期。同时，市场对于房地产调控的明紧暗松充满期待。

数据局部超预期点燃了市场的情绪，对于经济和后续放松政策的预期也提前炒作起来。那么，未来的实际数据能将预期兑现么？预期兑现是可能的，但或许只是部分的。首先，我们认为货币政策放松的可能性不是在降低而是在提高。当前的油价并不是阻碍货币放松的因素，通胀是一个同比概念，由于去年基期的高油价和当前已经稳定的上涨空间，我们认为油价的同比可能将会继续回落。上半年通胀继续回落的步伐不会受到阻碍，而当前并不理想的经济局势自然会引发政策面放松的操作。随着信贷的放松，我们认为房地产的改善或将会继续。当前房地产市场本身的调控很难放松，然而功夫在局外，对于房地产供需两端至为重要的信贷放松，将可能会对该部门形成事实上的支持。此外，欧债危机暂时告一段落，随着债务危机的退出，欧元区经济可能会有所好转，加之最近需求复苏加速的美国，外部经济环境和房地产市场一样，都支持一个可能提前见底的基本面。

尽管如此，我们认为前期对于基本面改善的预期炒作过度，部分行业似乎已经过快偏离了基本面的改善，未来国内实体经济还可能面临一些下行风险，例如库存的调整、房地产价格加速下行并推迟房地产销售、开工乃至新增的投资量，这些风险令

超预期的基本面改善难以实现。此外，或许我们能看到部分下游行业的复苏和上游价格的企稳，但整体产业链的好转或许还需要很长一段时间。如此看来，未来几个月的市场可能也将再次遵循经典的“遛狗理论”而面临重回震荡的局面以期待基本面的改善。

股票市场运行周报（20120319-20120323）

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 2.30%，深成指下跌 3.83%，中小板指数下跌 3.23%，沪深两市共成交 8,330.19 亿元，较上一交易周有所下降。从行业表现来看，涨幅较大的行业有：日用化学品 3.67%，跌幅较大的行业有：零售-5.55%、传媒-5.27%；从行业换手率来看，食品饮料、日用化学品相对活跃，换手率均超过 9%；从风格特征来看，低价股指数下跌 1.43%，跌幅最小，而中市净率股指数下跌 3.71%，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	-2.30%	4,435.90
上证 180 指数	-2.26%	2,077.50
上证 50 指数	-1.81%	1,023.90
沪深 300	-2.69%	2,976.70
深证成份指数	-3.83%	486.4
深证 100P	-3.64%	912
申万中小板	-3.23%	1,699.30
申万基金重仓	-3.07%	4,373.20

表 2: 市场总体指标

市场总体指标	数值
A 股总市值 (亿元)	270,545.07
A 股流通市值 (亿元)	178,268.39
A 股市盈率 (最新年报, 剔除负值)	14.5
A 股市盈率 (递推 12 个月, 剔除负值)	13.33
A 股市净率 (最新年报, 剔除负值)	2.18
A 股市净率 (最新报告期, 剔除负值)	2.03
A 股加权平均股价	7.42
两市 A 股成交金额 (亿元)	8,330.19

表 3: 行业表现

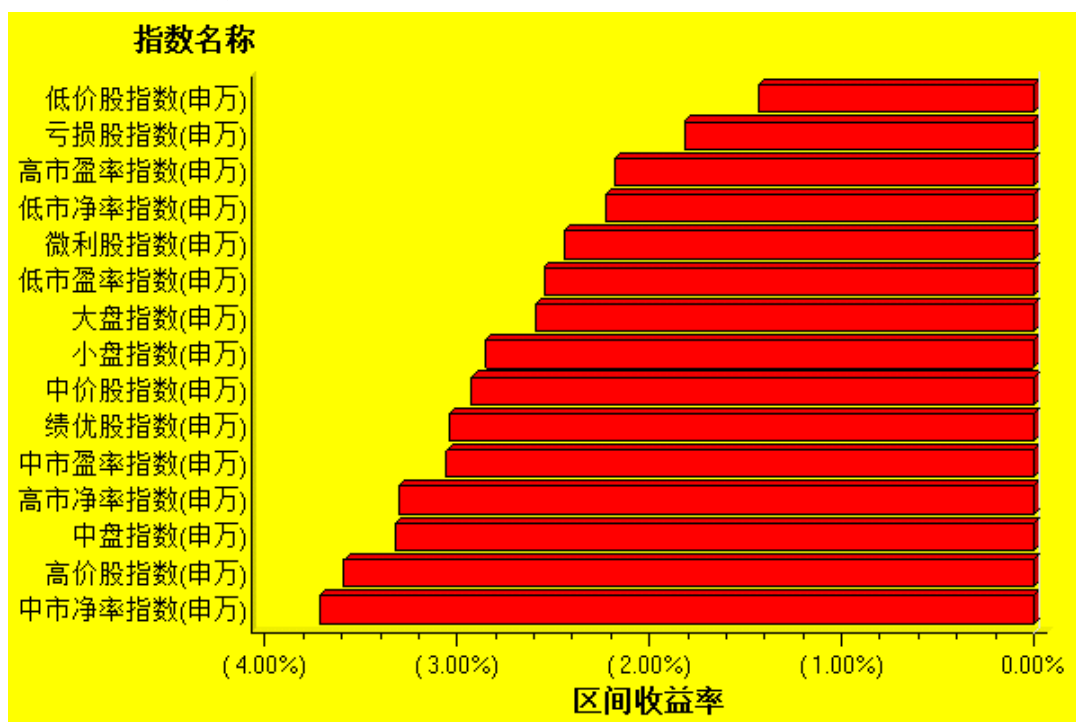
指数	区间收益率	区间换手率
日用化学品	3.67%	9.28%
钢铁	0.18%	3.60%
有色金属	0.14%	6.12%
房地产	-0.87%	5.08%
电力	-0.90%	2.94%

指数	区间收益率	区间换手率
家用电器	-3.25%	6.39%
通信传媒	-3.29%	6.71%
贸易	-3.31%	6.40%
综合	-3.46%	6.99%
电气设备	-3.65%	5.60%

造纸林业	-1.54%	8.70%
煤炭	-1.54%	3.68%
交通运输	-1.74%	1.87%
金融	-1.96%	0.82%
建筑建材	-2.05%	5.02%
餐饮旅游	-2.64%	8.04%
石油天然气	-2.66%	0.31%
食品饮料	-3.02%	9.72%
纺织服装	-3.11%	7.47%

交运设备(除军工)	-3.66%	4.56%
信息技术	-3.66%	7.01%
化工	-3.67%	8.92%
军工	-3.88%	5.44%
农业与牧渔业	-4.04%	8.50%
机械	-4.07%	7.51%
医药生物	-4.30%	6.82%
传媒	-5.27%	7.33%
零售	-5.55%	5.90%

[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: 20120319-20120323

国内宏观经济及债券市场 (20120319-20120323)

交银施罗德策略小组

- 农产品价格方面,截至3月16日,一周食用农产品价格指数环比上升0.14%,延续了上周小幅上升的态势。从分项来看,粮食类价格小幅下降0.1%;肉类价格下跌0.9%,跌幅较上周0.6%的下跌有所放宽;禽类价格在连续数周下跌后本周有0.1%的小幅回升;水产品类价格仍然保持上涨趋势,本周上涨0.3%,涨幅较小;蔬菜价

格本周大幅上涨 3.2%，或成为拉动本周农产品价格指数上涨的最大因素。

● **公开市场业务方面**，本周公开市场有 510 亿元央票到期，无正回购到期，共计到期资金 510 亿元，同时，央行共进行 700 亿元正回购操作，故，本周公开市场操作净回笼资金 190 亿元。央行以回购代替央票，一方面有利于灵活调节市场资金，另一方面，减少央票的发行也说明央行倾向于减少市场上利率产品的供给，通过需求层面压低市场利率。目前阶段定存利率没有明显的下调空间，央行在宏观调控上主要运用公开市场操作和存款准备金率等数量手段。

● **上海银行间同业拆放利率 (Shibor) 方面**，本周 Shibor 利率品种涨跌互补，短期品种小幅反弹，隔夜利率上涨 33.42 个基点，1 周品种小幅上涨 7.83 个基点，2 周品种上涨 81 个基点涨幅较大，而 3 个月品种下跌 4.84 个基点。

● **债券市场方面**，本周二级市场收益率除个别产品外，大多数期限品种呈不同程度的下跌。总体上央票、国债的表现好于金融债。具体到各个券种，国债收益率基本呈涨跌互现态势，整体波动幅度都在 3 个基点之内；政策性金融债方面，短期品种表现优于长期品种，并且比短期国债表现好，而长期品种表现较差，收益率均有不同程度的上升；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 3.2513%、3.2864%、3.3683%、3.3973%、3.4079%、3.4086%变为 3.2497%、3.3099%、3.3407%、3.3555%、3.3951%、3.3640%。

● **人民币汇率方面**，本周五(3 月 23 日)人民币对美元中间价周五报 6.2891，较前一周周末的 6.3200 小幅下调 3.09 个基点。

国际宏观经济及债券市场 (20120316-20120322)

交银施罗德 QDII 研究小组

● **全球市场**：本周 MSCI 全球指数小幅下跌 0.2%，美国标普指数微跌 0.6%，香港恒生指数下跌 2.0%，板块风格上港股材料股和工业股领跌，跌幅都在 5%以上。

● **美国**：在上周美债大跌后，本周收益率曲线变化比较平稳。美国本周首次失业申领金人数创下年内新低，房屋数据一般。虽然美国经济数据改善趋势趋缓，但相对强劲的经济数据支持了美国市场近期跑赢欧洲和香港市场。从领先指标走势看，美国市场相对走强的趋势短期还将延续。不过近期 QE3 可能性大幅降低，除非后期经

济数据再超预期，否则股指向上突破的可能不大。

- **欧洲：**欧洲银行间流动性指标继续改善，但意债和西班牙国债收益率可能有见底反弹迹象。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博弈色彩。欧洲 PMI 改善趋势似乎未能延续。

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	0.6867	2.8325	-0.98%	-3.09%	-0.97%	2.04%	-7.17%	-26.79%	2.66%	197.45%
交银稳健	1.2198	2.6748	-0.84%	-2.33%	-0.50%	2.01%	-3.71%	-16.77%	3.57%	163.74%
交银成长	2.3842	2.6292	-0.55%	-2.49%	-0.43%	2.77%	-4.00%	-14.28%	4.40%	160.96%
交银蓝筹	0.6697	0.6847	-0.74%	-2.56%	-1.28%	2.70%	-5.37%	-18.78%	3.75%	-32.10%
交银增利 A/B	0.9817	1.2387	-0.05%	-0.46%	1.15%	4.26%	7.55%	-1.08%	3.76%	24.86%
交银增利 C	0.98	1.22	-0.04%	-0.45%	1.12%	4.16%	7.34%	-1.49%	3.67%	22.72%
交银环球	1.294	1.419	-0.61%	-2.78%	-1.52%	9.75%	12.03%	-14.59%	9.75%	42.08%
交银行业	1.094	1.134	-0.18%	-1.62%	0.09%	2.05%	2.92%	0.37%	1.96%	13.50%
交银先锋	0.9691	1.0241	-1.55%	-2.17%	-1.76%	2.74%	-6.10%	-24.10%	3.21%	1.36%
180 治理 ETF	0.645	0.718	-1.07%	-2.42%	-3.15%	7.50%	-1.07%	-18.77%	7.50%	-28.20%
交银治理	0.734	0.734	-0.94%	-2.26%	-2.91%	7.15%	-0.94%	-17.81%	7.15%	-26.60%
交银主题	0.881	0.896	-1.45%	-1.78%	-1.12%	8.77%	-3.93%	-20.84%	--	-10.67%
交银趋势	0.799	0.799	-1.11%	-3.50%	-1.60%	4.86%	-6.98%	-20.58%	--	-20.10%
交银添利	1.017	1.017	-0.10%	-0.20%	2.31%	4.74%	8.42%	0.59%	--	1.70%
交银制造	0.84	0.84	-0.83%	-2.78%	-3.00%	-0.36%	-11.95%	--	--	-16.00%
交银深证 300 价值 ETF	0.995	0.995	-1.78%	-3.21%	-2.16%	8.51%	-0.30%	--	--	-0.50%
交银价值	0.985	0.985	-1.70%	-3.05%	-2.09%	7.53%	--	--	--	-1.50%
交银双利 A/B	1.048	1.048	-0.10%	-0.57%	-0.47%	4.17%	--	--	--	4.80%
交银双利 C	1.045	1.045	-0.10%	-0.57%	-0.57%	3.98%	--	--	--	4.50%

基金名称	代码	万份收益(元)	七日年化收益率
交银货币 A	519588	1.0695	4.75%
交银货币 B	519589	1.1339	4.98%

数据来源：交银施罗德、万得资讯、财汇资讯，截至 2012 年 3 月 23 日