

迎接新一轮房地产行业周期

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]

迎接新一轮房地产行业周期

房地产是一个充满争议的行业，既在国民经济中扮演重要角色，又牵扯到民生问题，所以其运行轨迹总是在市场规律和政府调控之间反反复复。那么对于这样一个行业，投资者应该如何把握其运行规律以及潜在的投资机会呢？笔者认为，经过2年多的宏观调控，无论是房价、销量，还是房地产新开工、投资，都已经从高位回落，目前房地产行业正在酝酿新一轮周期。

房地产是一个典型的周期性行业，以日本1952至1992年经验来看，房地产大约每隔10年就会演绎一个周期，每个周期也都与经济周期紧密相连。在我国，由于中央不断地进行宏观调控，以及近年来国际经济局势的震荡，房地产周期呈现出3-4年的中周期波动。既然是周期性行业，那么意味着在给定稳定的政策环境下，行业就会根据市场自身的规律波动运行。从目前国内的形势来看，房地产调控成效或已现，政策预计将保持稳定，给新一轮周期的启动提供了前提条件。

对于投资者来说，地产新一轮周期启动所带来的投资机会也许就在眼前。笔者坚信，未来1-2年全国房地产龙头企业以及布局较好的区域龙头企业值得关注。

宏观经济和债券市场

国内(20120407-201204013)：上周一周食品价格环比下跌0.71%；本周，央行仍以回购代替央票，央行公开市场操作净投放资金1120亿元；上海银行间同业拆放利率中，除了隔夜产品略有上升之外，其余短期品种利率水平皆有所下降；本周债券收益率曲线变化不一，总体而言，央票、国债的收益情况好于金融债；4月13日人民币兑美元中间价为6.2960。

国际(20120405-20120412)：本周全球股指下跌90个基点，美国标普指数下跌2%，欧洲股指本周跌幅较大，其中西班牙和意大利市场跌幅超过5%。香港恒生指数大体持平。欧债再次成为市场关注的焦点，海外市场短期市场的调整或还会延续。

迎接新一轮房地产行业周期

交银施罗德地产行业研究员 李博

房地产是一个充满争议的行业，既在国民经济中扮演重要角色，又牵扯到民生问题，所以其运行轨迹总是在市场规律和政府调控之间反反复复。那么对于这样一个行业，投资者应该如何把握其运行规律以及潜在的投资机会呢？笔者认为，经过2年多的宏观调控，无论是房价、销量，还是房地产新开工、投资，都已经从高位回落，目前房地产行业正在酝酿新一轮周期。

房地产是一个典型的周期性行业，以日本1952至1992年经验来看，房地产大约每隔10年就会演绎一个周期，每个周期也都与经济周期紧密相连。在我国，由于中央不断地进行宏观调控，以及近年来国际经济局势的震荡，房地产周期呈现出3-4年的中周期波动。既然是周期性行业，那么意味着在给定稳定的政策环境下，行业就会根据市场自身的规律波动运行。从目前国内的形势来看，房地产调控成效或已现，政策预计将保持稳定，给新一轮周期的启动提供了前提条件。

衡量周期运行的核心指标是价格，而价格由供求关系决定。从我国目前的市场特点看，需求依然强劲，即便是调控最严厉的2011年，全国住宅销售也达到9.7亿平方米，较2010年上升4.3%，未来几年大概率上或也看不到出现大幅下滑迹象。供给方面，我国目前主要通过新建住房来提供供给，这与国外成熟市场以存量房为主的机制不同，不同之处在于一旦房地产企业资金紧张，就会压缩新开工和投资，也就意味着未来新增供给减少。从过去两年全国的月度数据看，商品住宅新开工同比增速由最高的102%下降至-14%。由于资金紧张，12年房地产新开工负增长的可能性极高，如果以新开工到实现供给大约13个月时间间隔推算，13年起商品房供给或将面临着趋势性减少的局面。因此，即便需求不再增长，供给的减少也可能造成供需关系逆转，房价就可能会从下跌走向平稳，进而再度上涨。笔者认为，全国房价二季度也许就会呈现基本稳定的趋势，13年起或将小幅上涨。

房地产周期的启动预计将是大势所趋，但新的周期也会呈现区别于以往的几个特点。笔者认为，新一轮周期的特征至少具备以下四个特点：

(1) 价格缓慢上涨。我国未来的潜在经济增长率或将趋势性下滑，从国外经验来看，一旦潜在经济增速下台阶，房价、地价的增速相应都会随之下台阶。同时，我国仍执行严格的抑制投资投机的产业政策，后期房价爆发性上涨的可能性预计不大。

(2) 成交量稳步上行。长期看，房地产的需求由收入和人口决定，而中期驱动房地产销量的因素是货币政策和产业政策。从目前的形势分析，在通胀系统性上升的背景下，货币政策未来几年也许难有较大的松动，而产业政策也仅仅进行“保刚需”等结构性的调整，可能不会出现类似08年的大逆转。因此，成交量预计不会出现爆发式的增长，预计未来几年全国住宅销售面积也许将保持个位数字的增长。

(3) 区域分化。我国幅员广阔，房地产市场发展很不均衡，各地房地产市场的发展阶段和政策执行力度都不尽相同，因此未来区域差异将十分明显。从成交量看，一线城市和部分二线城市的规模或将收缩，创出新高的难度较大；而一些购买力较强的三四线城市可能仍将经历量价齐涨的发展阶段。

(4) 集中度提高。对于房地产企业来说，暴利时代已经结束，市场预计也不会重现09年的疯狂，那种轻易赚钱的时代已经过去。在这种背景下，龙头企业凭借其资源和规模的优势，市场份额或将提升，“马太效应”将显现。

对于投资者来说，地产新一轮周期启动所带来的投资机会也许就在眼前。笔者坚信，未来1-2年全国房地产龙头企业以及布局较好的区域龙头企业值得关注。

股票市场运行周报（20120409-20120413）

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2.28%，深成指上涨2.63%，中小板指数上涨2.18%，沪深两市共成交6,925.01亿元，成交量较上一交易周有所增加。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：日用化学品6.47%、综合5.90%、房地产4.98%等，涨幅较小的行业有：农业与牧渔业0.97%、石油天然气1.07%等；从行业换手率来看，日用化学品和化工相对活跃，换手率均超过8%；从风格特征来看，小盘股指数上涨3.70%，涨幅最大，而高价股指数上涨1.80%，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	2.28%	3,654.20
上证 180 指数	2.43%	1,668.90
上证 50 指数	2.28%	870.4
沪深 300	2.41%	2,473.00

表 2: 市场总体指标

市场总体指标	数值
A 股总市值(亿元)	272,516.17
A 股流通市值(亿元)	179,353.36
A 股市盈率(最新年报, 剔除负值)	13.74
A 股市盈率(递推 12 个月, 剔除负值)	13.51

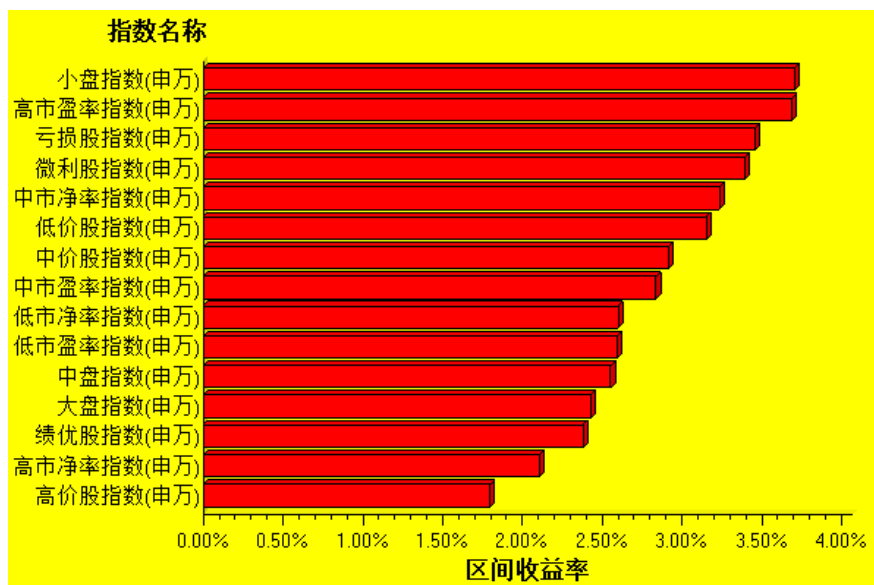
深证成份指数	2.63%	460.1	A 股市净率（最新年报，剔除负值）	2.03
深证 100P	2.74%	839	A 股市净率（最新报告期，剔除负值）	2
申万中小板	2.18%	1,333.30	A 股加权平均股价	7.44
申万基金重仓	2.32%	3,578.70	两市 A 股成交金额(亿元)	6,925.01

表 3:行业表现

指数	区间收益率	区间换手率
日用化学品	6.47%	10.69%
综合	5.90%	7.45%
房地产	4.98%	6.94%
贸易	4.55%	6.38%
餐饮旅游	4.52%	6.36%
传媒	3.97%	7.33%
机械	3.82%	6.64%
军工	3.52%	5.28%
家用电器	3.08%	6.06%
零售	3.03%	6.03%
化工	3.00%	8.11%
煤炭	2.83%	2.91%
有色金属	2.79%	3.81%
纺织服装	2.67%	7.75%

指数	区间收益率	区间换手率
信息技术	2.62%	6.63%
建筑建材	2.52%	4.77%
交运设备(除军工)	2.49%	4.09%
金融	2.48%	0.90%
交通运输	2.33%	2.02%
医药生物	2.13%	5.37%
造纸林业	2.12%	6.06%
通信传媒	1.96%	5.48%
电力	1.91%	2.20%
钢铁	1.90%	2.42%
电气设备	1.42%	5.08%
食品饮料	1.22%	6.91%
石油天然气	1.07%	0.18%
农业与牧渔业	0.97%	6.40%

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：20120409-20120413

国内宏观经济及债券市场（20120407-20120413）

交银施罗德策略小组

● **农产品价格：**截至4月6日，一周食品价格环比下跌0.71%，继续了前2周的下跌趋势，且下跌幅度进一步扩大。具体到细项来看，各分项分别有不同程度的下跌，最大幅度下跌仍旧主要来自于蔬菜价格，本周蔬菜价格下跌5.4%；其余分项来看，肉类下跌0.7%，禽类下跌0.1%，蛋类下跌0.2%，水产品下跌0.3%。

● **公开市场操作：**本周央行仍以回购代替央票，也就是说今年一季度央票全面暂停发行。本周公开市场投放1910亿元，央行共进行790亿元正回购操作。故，央行公开市场操作净投放资金1120亿元。另，央行4月12日下发通知，对央行专项票据置换进展顺利的县域法人金融机构，从4月1日起给予1%的法定存款准备金率政策优惠，同时央行总行将安排增加支农再贷款额度300亿元，政策实施期为2012年4月1日至2013年3月31日。该优惠政策意在促进县域信贷资金投入，进一步改善农村金融服务。此举也表明在通胀下滑的情况下，央行可能选择多种宽松货币政策。但实际上此举给市场带来的资金量有限，可能不会对市场造成较大影响。

● **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中，除了隔夜产品略有上升之外，其余短期品种利率水平皆有所下降。具体来看，隔夜产品上升26.7个基点，而一周期产品下跌43.16个基点，2周期产品下降38.71个基点，3个月期产品下降3.92个基点。

● **债券市场：**本周债券收益率曲线变化不一。总体而言，央票、国债的收益情况好于金融债。具体来看，除了3个月期、6个月期产品外，国债收益率微幅上行，一年期国债收益率为2.8827%，上行0.71个基点，十年期国债收益率为3.5301%，上行0.72个基点；央票方面情况与国债恰恰相反，3个月期、6个月期央票分别有小幅上升，而其余央票品种收益率有所下跌，4月13日央票各品种收益率分别为3.2570%、3.2970%、3.3001%、3.3245%、3.3508%、3.3500%；金融债产品除了3个月、6个月期品种外，其余品种收益率分别有不同程度的上升。

● **人民币汇率：**本周五（4月13日）人民币兑美元中间价为6.2960。央行14日发布公告，决定将外汇市场人民币兑美元汇率浮动幅度由原先的5%扩大至1%，即每

日银行间即期外汇市场人民币兑美元的交易价可在中国外汇交易中心对外公布的当日人民币兑美元中间价上下百分之一的幅度内浮动。此举增加了人民币汇率的弹性，有利于人民币市场化。

国际宏观经济及债券市场（20120405-20120412）

交银施罗德 QDII 研究小组

- **全球市场：**本周全球股指下跌 90 个基点，美国标普指数下跌 2%，欧洲股指本周跌幅较大，其中西班牙和意大利市场跌幅超过 5%。香港恒生指数大体持平。
- **欧洲：**欧债再次成为市场关注的焦点，欧洲问题国国债收益率大幅攀升，西班牙 10 年期国债收益率再次突破 6%，但银行间的流动性指标仍比较平稳。
- **美国：**美国经济数据改善趋势趋缓，就业数据连续第二周低于市场预期，经济预期的调整和避险情绪的推动使 10 年期国债收益率重回 2% 以下，通胀预期继续回落。
- **后市观点：**我们认为海外市场步入一个预期调整的阶段，短期市场的调整或还会延续。

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	0.6894	2.8352	0.10%	2.09%	-3.98%	5.06%	-4.49%	-26.30%	-29.19%	198.32%
交银稳健	1.2407	2.6957	-0.32%	1.41%	-1.61%	8.45%	-0.31%	-14.18%	-14.93%	169.12%
交银成长	2.422	2.667	-0.20%	1.51%	-1.35%	8.29%	-0.73%	-13.15%	-6.63%	165.64%
交银蓝筹	0.6801	0.6951	0.00%	2.09%	-1.82%	6.98%	-2.24%	-18.32%	-21.91%	-31.05%
交银增利 A/B	0.9875	1.2445	0.27%	1.03%	0.46%	3.51%	8.27%	-1.40%	-4.96%	25.25%
交银增利 C	0.9855	1.2255	0.27%	1.04%	0.43%	3.40%	8.05%	-1.81%	-4.75%	23.07%
交银环球	1.28	1.405	1.43%	-0.08%	-3.83%	5.09%	5.70%	-18.94%	-16.35%	38.57%
交银行业	1.104	1.144	0.09%	1.19%	-0.72%	--	--	--	--	14.44%
交银先锋	1.0197	1.0747	0.60%	3.20%	0.09%	12.34%	-0.49%	-18.57%	-13.27%	6.02%
180 治理 ETF	0.656	0.73	0.46%	3.63%	-3.10%	5.98%	0.00%	-21.15%	-22.87%	-27.31%
交银治理	0.746	0.746	0.40%	3.47%	-2.86%	5.67%	0.13%	-20.04%	-21.48%	-25.70%
交银主题	0.908	0.923	0.44%	3.30%	-1.94%	11.69%	0.11%	-16.70%	--	-8.34%
交银趋势	0.808	0.808	0.12%	2.02%	-3.69%	9.49%	-4.72%	-20.16%	--	-19.30%
交银添利	1.031	1.031	0.19%	1.18%	1.58%	5.10%	9.80%	0.29%	--	2.90%
交银制造	0.847	0.847	-0.24%	1.44%	-3.86%	4.70%	-10.56%	--	--	-15.10%
交银深证 300 价值 ETF	1.016	1.016	0.49%	3.99%	-4.15%	10.92%	1.70%	--	--	1.10%
交银价值	1.004	1.004	0.50%	3.83%	-4.02%	9.97%	0.40%	--	--	-0.10%
交银双利 A/B	1.033	1.058	0.19%	1.27%	-0.64%	3.54%	5.61%	--	--	5.62%
交银双利 C	1.03	1.055	0.29%	1.28%	-0.64%	3.45%	5.42%	--	--	5.22%

基金名称	代码	万份收益(元)	七日年化收益率
交银货币 A	519588	1.0965	4.06%
交银货币 B	519589	1.1624	4.30%

数据来源：交银施罗德、万得资讯、财汇资讯，截至 2012 年 4 月 13 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。