

A股市场估值修复或将是方向

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]

A股市场估值修复或将是方向

上周宏观经济数据密集发行，多数据未达预期，经济增速放缓再次得到确认；虽然通胀压力犹存，但发改委16日发文表示温和物价上涨可承受。在这种错综复杂的形势之下，我们认为，当前存在诸多积极因素或将促使我国A股市场估值向上修复。

从国家相关政策、总需求、国外经济、制度改革、流动性等方面来看，今年我国A股市场存在估值向上的修复行情或是大概率事件。我们预计我国政府实行的“预微调”政策在未来将逐渐发挥正面的累积效应；在投资复苏、项目开工的带动下，再加上银行贷款杠杆的扶持，总需求逐渐回升是大概率事件；从中长期来看，一系列金融创新所释放的制度红利有利于我国资本市场的健康发展；并且今年宏观流动性较去年总体或将趋于宽松。

当然，受我国GDP增速目标下调到7.5%的影响，预计全年主要企业盈利上调的高度不会太高，股价变化主要看估值的提升和预期的改善。关于投资标的的选择上，我们比较看好有明确业绩支撑或有国家相关政策出台支持的龙头个股。

宏观经济和债券市场

国内(20120414-20120420)：未来CPI可能由于肉禽价格获得支撑而不会大幅下跌；本周央行公开市场操作净投放资金520亿元；央行在近期或将继续进行净投放的操作，并且可能下调存款准备金率；本周上海银行间同业拆放利率涨跌互补；债券市场整体表现良好，3个月、6个月、9个月、1年、2年期的国债、金融债、以及央票收益率均呈现不同程度的下跌；4月20日人民币兑美元中间价为6.2970，预计短期内人民币兑美元将维持横盘震荡状态。

国际(20120413-20120420)：本周MSCI全球指数小幅上涨0.7%，美国标普指数下跌0.6%，香港恒生指数上涨3.3%。受欧债危机持续影响，本周西班牙的股指创年内新低，接近2009年金融危机的低点。

A股市场估值修复或将是方向

交银制造基金经理 黄义志

上周宏观经济数据密集发行，多数据未达预期，经济增速放缓再次得到确认；虽然通胀压力犹存，但发改委16日发文表示温和物价上涨可承受。在这种错综复杂的形式之下，我们认为，当前存在诸多积极因素或将促使我国A股市场估值向上修复。

从国家相关政策来看，国务院常务会议最新精神为：着力扩大内需。既要坚定不移地扩大消费需求，也要保持适度的投资规模，提高投资质量和效益。温总理说“预调微调其实当前一个重点就是当前在建续建项目一定要保证资金”。“我们是不能过快、盲目地增长，但是在中国，所谓内需包括消费需求和投资需求，如果没有一定的投资需求，内需也扩大不起来。”各地一季度经济普遍下滑，近期各省市纷纷强化“稳中求进”的“进”，甚至提出“保增长、保发展”。我们研究政府宏观调控行为的变化，从而推断其对各行业景气度的影响，相应地我们投资思维也需要适应变化，我们预计我国政府实行的“预调微调”政策在未来将可能逐渐发挥正面的累积效应。

从总需求来看，为应对经济增长放缓，后期我国结构性财政支持基建和拉动外需政策将可能出台。一季度跌出一个坑，3-4月份有所复苏但并不强劲，但我们预计后期总需求复苏的斜率以较低角度逐渐向上延伸并扩大。在投资复苏、项目开工的带动下，再加上银行贷款杠杆的扶持，总需求逐渐回升是大概率事件。

从国外经济来看，美国经济复苏步伐渐稳，欧元区面临的威胁呈消退态势，全球经济得到改善和缓慢发展，周边的印度央行大幅降息50个基点，三年来首次降息，保增长助推全球降息潮。当然欧元区主权债务危机若再次升高，或油价因地缘政治不稳定因素飙升，全球经济日趋平稳的步伐将再度被打破。

从制度改革来看，我国正在积极深化发行制度改革，解决目前发行价过高问题，推出新三板，加快推出区域性股本转让市场，切实支持实体经济的发展；倡导上市公司要以现金分红，回报广大投资者；加强资本市场与科技创新、文化创意对接、加强资本市场与农业以及食品工业对接，积极引导社会保障基金与资本市场对接，让更多的国民分享中国经济发展的红利。从中长期来看，这一系列金融创新所释放的制度红利有利于我国资本市场的健康发展。

从宏观流动性来看，受到中长期外汇占款放缓影响，央行基础货币投放方式将从外

汇占款导致的被动投放转向下调存准率的主动投放。为应对经济增长放缓，未来下调若干次存准或将可期，实体经济实际贷款加权平均利率也趋于下降，我们预计今年宏观流动性较去年总体或将趋于宽松。

综上所述，今年我国 A 股市场存在估值向上的修复行情或是大概率事件。当然，受我国 GDP 增速目标下调到 7.5% 的影响，预计全年主要企业盈利上调的高度不会太高，股价变化主要看估值的提升和预期的改善。关于投资标的的选择上，我们比较看好有明确业绩支撑或有国家相关政策出台支持的龙头个股。

股票市场运行周报（20120416-20120420）

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 2.02%，深成指上涨 0.87%，中小板指数上涨 1.04%，沪深两市共成交 7,955.27 亿元，成交量较上一交易周有所增加。从行业表现来看，涨幅较大的行业有：综合 3.53%、机械 2.75% 等，跌幅较大的行业有：食品饮料 -0.93%、日用化学品 -0.48%；从行业换手率来看，综合和日用化学品相对活跃，换手率均超过 9%；从风格特征来看，微利股指数上涨 3.26%，涨幅最大，而高市净率股指数下跌 0.02%，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	2.02%	4,310.80
上证 180 指数	2.13%	1,833.30
上证 50 指数	2.18%	893.9
沪深 300	1.80%	2,596.80
深证成份指数	0.87%	470.3
深证 100P	0.98%	859.4
申万中小板	1.04%	1,433.90
申万基金重仓	1.52%	3,931.80

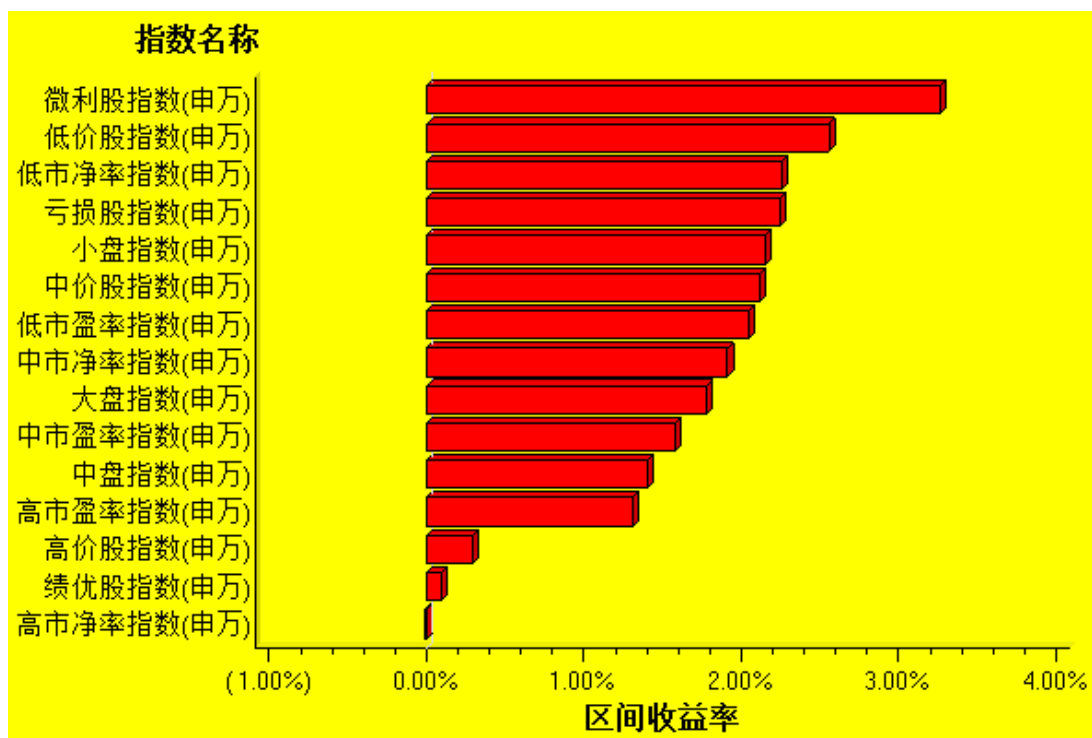
表 2: 市场总体指标

市场总体指标	数值
A 股总市值（亿元）	277,208.09
A 股流通市值（亿元）	182,718.54
A 股市盈率（最新年报，剔除负值）	13.86
A 股市盈率（递推 12 个月，剔除负值）	13.7
A 股市净率（最新年报，剔除负值）	2.04
A 股市净率（最新报告期，剔除负值）	2.02
A 股加权平均股价	7.56
两市 A 股成交金额(亿元)	7,955.27

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
综合	3.53%	13.74%	钢铁	1.33%	2.47%
机械	2.75%	7.47%	医药生物	1.11%	6.61%
金融	2.65%	1.30%	电气设备	1.11%	5.30%
交运设备(除军工)	2.65%	5.46%	有色金属	1.09%	3.60%
贸易	2.63%	8.35%	零售	1.09%	7.62%
建筑建材	2.41%	5.74%	电力	0.96%	2.71%
房地产	2.21%	8.83%	传媒	0.94%	4.96%
交通运输	2.10%	2.49%	化工	0.94%	8.50%
信息技术	1.90%	7.76%	家用电器	0.61%	4.97%
军工	1.87%	5.04%	纺织服装	0.51%	8.04%
通信传媒	1.84%	6.38%	餐饮旅游	0.46%	7.79%
农业与牧渔业	1.64%	7.85%	造纸林业	0.35%	6.11%
煤炭	1.54%	2.80%	日用化学品	-0.48%	9.42%
石油天然气	1.39%	0.21%	食品饮料	-0.93%	6.75%

[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: 20120416-20120420

国内宏观经济及债券市场（20120414-20120420）

交银施罗德策略小组

●**农产品价格**：截至4月13日，一周食品价格环比下跌0.83%，继续了前3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6.2%；其余分项来看，肉类下跌1.1%，禽类下跌0.1%，蛋类下跌0.4%，水产品下跌0.1%。截止4月11日，全国生猪出场平均价格为每公斤14.61元，猪粮比价跌破6:1的盈亏平衡点，部分地方养殖户已经出现明显亏损。未来CPI可能由于肉禽价格获得支撑而不会大幅下跌。

●**公开市场操作**：本周公开市场有550亿元央票到期，500亿元正回购到期，共计到期资金1050亿元。而央行仍未发行央票，共进行530亿元正回购操作。故，本周央行公开市场操作净投放资金520亿元。央行公开市场已连续四周实现净投放，净投放资金共计2080亿元。但总体来看，4月以来资金利率依然偏高，央行在近期或将继续进行净投放的操作，并且可能下调存款准备金率。

●**上海银行间同业拆放利率(Shibor)**：受央行连续4周保持公开市场净投放的影响，银行间利率整体保持下行趋势。本周上海银行间同业拆放利率涨跌互补，具体来看，隔夜产品下跌9.58个基点，而一周期产品上涨15.83个基点，2周期产品上涨5.05个基点，3个月期产品下降7.1个基点。

●**债券市场**：债券市场整体表现良好。3个月、6个月、9个月、1年、2年期的国债、金融债、以及央票收益率均呈现不同程度的下跌。总体而言，央票、金融债的收益情况好于国债。3个月期产品下跌幅度最大，央票收益率跌幅大于国债、金融债。4月20日央票各品种收益率分别为3.1114%、3.1614%、3.1850%、3.2031%、3.3049%、3.3334%。

●**人民币汇率**：本周五（4月20日）人民币兑美元中间价为6.2970。预计短期内人民币兑美元可能将维持横盘震荡状态。

国际宏观经济及债券市场（201204113-20120420）

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%，美国标普指数下跌 0.6%，香港恒生指数上涨 3.3%。受欧债危机持续影响，本周西班牙的股指创年内新低，接近 2009 年金融危机的低点。
- **欧洲：**欧洲 PIGS 国债收益率水平大致与上周持平，德法利差继续扩大，银行间流动性指标依然平稳。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。
- **经济数据：**美国的就业数据连续第三个星期低于预期，地产和制造业指标也出现反复，经济数据改善趋势继续走弱，通胀预期继续回落，10 年期国债收益率重回 2% 以下。由于通胀走弱，新兴市场政策面积极因素继续显现，本周印度宣布自 10 年以后的首次降息，50 个基点的降息幅度也超市场预期；巴西也如期跟进，降息 75 个基点至 9%，这也是巴西连续第六次降息。

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	0.6929	2.8387	0.54%	0.73%	-0.63%	3.70%	-0.40%	-23.93%	-26.45%	198.53%
交银稳健	1.2453	2.7003	0.31%	0.49%	0.77%	7.43%	4.38%	-13.40%	-11.72%	168.43%
交银成长	2.4386	2.6836	0.54%	0.81%	1.09%	8.26%	4.95%	-11.04%	-4.55%	165.50%
交银蓝筹	0.6843	0.6993	0.41%	0.72%	1.20%	5.83%	2.42%	-15.24%	-20.24%	-30.90%
交银增利 A/B	0.9963	1.2533	0.36%	0.83%	1.41%	3.35%	8.47%	-0.10%	-4.58%	26.26%
交银增利 C	0.9941	1.2341	0.35%	0.83%	1.37%	3.24%	8.23%	-0.52%	-4.36%	24.05%
交银环球	1.287	1.412	0.16%	0.94%	-1.68%	2.88%	8.06%	-19.76%	-15.83%	41.09%
交银行业	1.109	1.149	0.45%	0.73%	0.82%	--	--	--	--	14.54%
交银先锋	1.0362	1.0912	0.44%	1.35%	5.41%	9.95%	6.29%	-15.20%	-12.01%	7.91%
180 治理 ETF	0.671	0.747	1.36%	2.60%	3.23%	3.07%	7.19%	-17.16%	-16.61%	-26.31%
交银治理	0.762	0.762	1.33%	2.42%	3.11%	2.97%	6.87%	-16.17%	-15.52%	-24.80%
交银主题	0.928	0.943	0.87%	1.98%	3.92%	9.05%	6.30%	-13.27%	--	-6.72%
交银趋势	0.814	0.814	0.12%	0.87%	0.37%	6.96%	1.75%	-17.78%	--	-18.70%
交银添利	1.041	1.041	0.39%	0.77%	2.26%	5.47%	9.23%	1.46%	--	3.70%
交银制造	0.853	0.853	0.35%	0.83%	0.12%	5.83%	-8.28%	--	--	-15.00%
交银深证 300 价值 ETF	1.032	1.032	1.08%	1.78%	1.67%	6.72%	3.61%	--	--	2.10%
交银价值	1.019	1.019	0.99%	1.70%	1.49%	6.15%	1.80%	--	--	0.90%
交银双利 A/B	1.045	1.07	0.48%	1.06%	1.76%	3.03%	6.73%	--	--	6.54%
交银双利 C	1.042	1.067	0.58%	1.17%	1.76%	2.84%	6.54%	--	--	6.14%

基金名称	代码	万份收益(元)	七日年化收益率
交银货币 A	519588	1.0808	4.310%
交银货币 B	519589	1.1451	4.549%

数据来源：交银施罗德、万得资讯、财汇资讯，截至 2012 年 4 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。