

关注转型 寻觅成长

股票市场运行周报
宏观经济及债券市场
旗下基金表现

[本期摘要]

关注转型 寻觅成长

宏观经济如此疲弱，股市投资何去何从？正当投资者逐渐对股市丧失兴趣和信心的时候，某些投资机会或许正在酝酿。

消费相关的各类行业可能逐渐成为经济增长的主流。除此之外，伴随周期行业的没落和消费服务类行业的快速发展，拼规模的粗放式竞争将更多转为拼品牌、拼渠道、拼技术的软实力竞争。最后，由于消费需求比工业的引致需求更加稳定，在消费领域高成长行业的投资中，对周期性的关注度就会低得多。这样投资者可以将更多的精力去发掘具有长期成长性的公司。

在成长性行业摆脱周期性特征的时代，对于周期判断的纠结或许已经不再称为市场的主流。当然，经济仍会有周期波动，市场也仍会时涨时跌。然而对于成长股的寻觅和追求才可能是真正吸引获取长期超额收益的关键所在。

古语云，失之东隅，收之桑榆。作为投资人，永远不必对市场过于悲观，新经济的启动将充分吸收传统行业释放出的自由要素，这即是资本潜力的释放，也是人才智慧的释放，更是新的伟大生产力的释放。往者已矣，来者可追。在人口结构、收入分配以及消费升级动力的推动下，成长导向型新行业或将拔地而起于周期性行业衰落之地。

宏观经济和债券市场

国内(20120820-20120824)：近期食品价格继续回升而生产资料价格结束连续4月的环比下跌，8月商务部、统计局和农业部食品价格分别环比7月上涨1.3%、2.4%和5.2%，商务部生产资料价格和港口期货价格环比分别下跌2.0%和0.3%。预计8月CPI小幅反弹至2.2%，PPI为-3.1%。整体来看通胀水平仍然较低。8月下游地产增速依然较高，上游发电还在低位，但较8月前三周略有改善。景气指数显示目前经济仍在低位，外需疲软或成为主要拖累。但在宽松政策下内需有望率先企稳，经济进一步下行的风险有限。

关注转型 寻觅成长

交银蓝筹基金经理 张媚钗

宏观经济如此疲弱，股市投资何去何从？正当投资者逐渐对股市丧失兴趣和信心的时候，某些投资机会或许正在酝酿。上世纪90年代末以来中国经历的高速增长年代可能将不复存在，而关于经济见底的推测则不断遭遇无情的打击，这一切可能都源于本轮经济下行的特点，经济目前正沿着均衡轨道缓慢下滑，而非以往源于偏离均衡轨道的常规冲击，这又被称为潜在增速的下行。过去的重化工业繁荣，本质上更多的是依赖房地产、建筑业及出口部门等主导产业的繁荣，而本轮房地产增速下行，则带动整个经济出现回落。然而，这只是事物的一面，正如我们只看到股市在不断下跌一样。事实上，即使股指创了新低，仍有10%的个股处于高位或创出新高，这体现在经济层面则意味着，许多传统周期性行业已经过了它的顶峰时期，这些行业往往产能过剩、竞争激烈，这将导致资源和要素流出这些行业，在这同时，有些行业在悄然成长。

前一轮周期的经济增长很大程度上依赖于房地产等强周期类行业，经济的周期性与行业机会的周期性相互强化，于是我们看到了10年10倍的周期股神话。但是，投资拉动的模式似乎发展到极致，房地产泡沫化也已经较为严重，GDP增长目标的下调使得中央对经济下行的容忍度增加，传统的政策刺激短期可能有点效果但长期可能存在负面效应，依靠周期品的成长来带动经济回升或将难以成功。政府对经济结构转变的决心预示着经济可能将脱离对周期性行业的依赖。或许这对于短期的经济和市场而言是一种痛苦，但从积极的角度看，也意味着未来转型成功的概率在逐步提高。举例来说，资源品价格下跌，中国为进口资源品少支付的巨额资金可以转移到其它产品的消费品；房价不再上涨，老百姓对其它产品的消费能力也会提高；银行业利差下降、利润下滑意味着更高的吸储成本和更低的贷款利率，从存款人的角度是利息收入提高，从企业角度是资金成本下降，也就是说，银行让出的利润流到存款人手里会提高消费能力、流到优秀的企业会提高企业的成长性。

时过境迁的美国，洛克菲勒的石油王国不复当年之荣光，卡耐基的钢铁宝座也早已让出，苹果、微软、可口可乐、亚马逊以惊人的速度成长为美国经济及股市上的皇冠。当人们在满足了基本的需求后，将更加关注生活品质，更洁净的环境、更安全、自由的生活成为人们的普遍追求，相应地，消费相关的各类行业可能逐渐成为经济

增长的主流。除此之外，伴随周期行业的没落和消费服务类行业的快速发展，拼规模的粗放式竞争将更多转为拼品牌、拼渠道、拼技术的软实力竞争。最后，由于消费需求比工业的引致需求更加稳定，在消费领域高成长行业的投资中，对周期性的关注度就会低得多。这样投资者可以将更多的精力去发掘具有长期成长性的公司。

理解了上述问题，就不难理解在成长性行业摆脱周期性特征的时代，对于周期判断的纠结或许已经不再称为市场的主流。当然，经济仍会有周期波动，市场也仍会时涨时跌。然而对于成长股的寻觅和追求才可能是真正吸引获取长期超额收益的关键所在。

古语云，失之东隅，收之桑榆。作为投资人，永远不必对市场过于悲观，新经济的启动将充分吸收传统行业释放出的自由要素，这即是资本潜力的释放，也是人才智慧的释放，更是新的伟大生产力的释放。往者已矣，来者可追。在人口结构、收入分配以及消费升级动力的推动下，成长导向型新行业或将拔地而起于周期性行业衰落之地。

股票市场运行周报（20120820-20120824）

交银施罗德量化投资部

本周上证综指下跌 1.08%，深证成指下跌 3.43%，中小板指数下跌 0.02%，沪深两市共成交 5,226.42 亿元，成交量较上一交易周有所增加。从行业表现来看，各行业跌多涨少，其中，房地产、建筑建材、钢铁行业跌幅最大，跌幅分别为 3.34%、3.28%、2.52%；从行业换手率来看，信息技术、机械、化工行业相对活跃，换手率超过 6%；从风格特征来看，风格指数几成普跌状态，亏损股指数涨幅最大，涨幅为 1.41%，而低市盈率指数跌幅最大，跌幅为 2.26%。

表 1: 指数表现

指数名称	区间 收益率	成交金额 (亿元)
上证综指	(1.08%)	2,396.9
上证 180	(1.16%)	1,048.7
上证 50	(1.11%)	532.4
沪深 300	(1.63%)	1,602.6
深证成指	(3.43%)	318.3
深证 100P	(3.04%)	527.1
申万中小板	(0.02%)	1,206.6

表 2: 市场总体指标

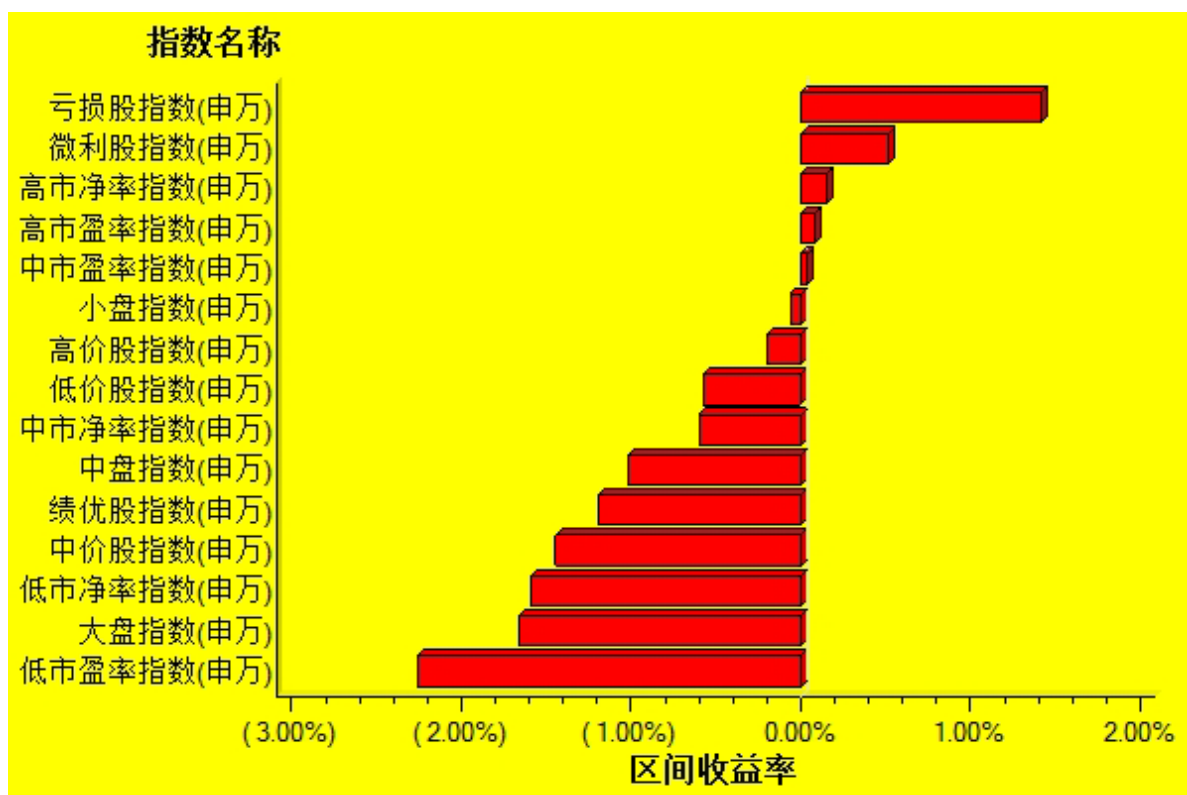
市场总体指标	数值
A 股总市值 (亿元)	246,977.19
A 股流通市值 (亿元)	163,655.32
A 股市盈率 (最新年报, 剔除负值)	12.24
A 股市盈率 (递推 12 个月, 剔除负值)	11.84
A 股市净率 (最新年报, 剔除负值)	1.79
A 股市净率 (最新报告期, 剔除负值)	1.70
A 股加权平均股价	6.50

申万基金重仓	(1.25%)	2,674.6	两市 A 股成交金额(亿元)	5,226.42
--------	----------	---------	----------------	----------

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
信息技术	1.87%	6.60%	交通运输	(1.55%)	1.39%
通信传媒	1.36%	4.50%	石油天然气	(1.58%)	0.21%
医药生物	1.13%	5.01%	造纸林业	(1.85%)	5.01%
军工	0.86%	3.44%	家用电器	(1.86%)	3.14%
食品饮料	0.18%	4.31%	纺织服装	(1.90%)	5.06%
有色金属	(0.09%)	3.48%	综合	(1.91%)	4.76%
化工	(0.41%)	6.34%	贸易	(1.97%)	5.27%
电力	(0.48%)	1.56%	交运设备(除军工)	(2.05%)	2.74%
农业与牧渔业	(0.52%)	7.61%	机械	(2.30%)	6.49%
零售	(0.81%)	4.46%	煤炭	(2.43%)	2.19%
餐饮旅游	(1.01%)	6.18%	钢铁	(2.52%)	1.75%
金融	(1.07%)	0.49%	建筑建材	(3.28%)	2.66%
电气设备	(1.18%)	3.73%	房地产	(3.34%)	3.47%
日用化学品	(1.37%)	5.80%			

[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：20120820-20120824

国内宏观经济及债券市场（20120820-20120824）

交银施罗德策略小组

• **通胀水平仍然较低，经济进一步下行的风险有限：**近期食品价格继续回升而生产资料价格结束连续4月的环比下跌，8月商务部、统计局和农业部食品价格分别环比7月上涨1.3%、2.4%和5.2%，商务部生产资料价格和港口期货价格环比分别下跌2.0%和0.3%。预计8月CPI小幅反弹至2.2%，PPI为-3.1%。整体来看通胀水平仍然较低。

8月下游地产增速依然较高，上游发电还在低位，但较8月前三周略有改善。景气指数显示目前经济仍在低位，外需疲软或成为主要拖累。但在宽松政策下内需有望率先企稳，经济进一步下行的风险有限。

• **政策支持力度持续加码：**近期国务院常务会议决定取消和调整314项部门行政审批项目，批准广东省在行政审批制度改革方面先行先试，行政审批制度简化将有利于经济活力增长；地方政府投资规划力度持续加大，已渐成为“稳增长”的主力。

目前中央及地方政府的一系列措施均表明政府政策支持经济力度可能仍在持续加码中。

• **公开市场业务**：本周质押式回购利率小幅回落至 3.61%，货币市场资金已比前一周宽松，主要源于央行逆回购投放力度加大，也表明其货币政策并未收紧。同时央行表示未来利率、存准工具的使用均不能排除，央行降准预期依然存在。

• **债券市场**：本周短融中票总体交投清淡，后两个交易日随着资金面宽松以及汇丰 PMI 低于预期，交投略有起色，收益率企稳，但整周看收益率仍继续上行，短融和 3 年中票上行幅度为 15bp 左右，5 年中票上行幅度为 10bp 左右。目前短融信用利差已高于历史中位数，而中票信用利差则略低于历史中位数。企业债交投仍冷清，观望情绪浓重，交投集中于中高评级券种。信用利差继续有所恢复，整体高于历史均值，除 AAA 及短期限外其他品种已全面接近 3/4 历史分位数。

• **大宗商品与外汇市场**：本周受联储议息会议纪要释放更宽松政策预期的刺激，美元向下调整，欧元重新站上 1.25，大宗商品不同程度上涨，黄金上涨 50 美元达到 1670 上方，LME 铜突破至 7650，而原油则冲高回落，全周基本持平，但仍处在 95 以上的高位。大宗商品经过上周上涨，已基本反映联储的政策放松预期，若要进一步上升则需要欧洲央行有所作为，形成对欧债危机更进一步利好，随着 9 月议息的临近，市场对欧洲央行政策的期盼可能会更加强烈。

• **全球货币政策**：美联储 7 月议息会议纪要给予市场更强的 QE3 信号，即除非经济出现显著的改善，否则联储可能很快会推出新一轮刺激政策，这一表态强于以往。同时，伯南克周五在致国会委员会主席信中表态，美联储仍有刺激空间。黄金对 QE3 预期提升表现最为积极，该指标继续充当观察市场 QE 预期最佳指标。美联储 9 月推出更宽松政策的概率增大，即便无 QE3，联储也可能通过延长零利率承诺来放宽货币政策姿态，但在 7 月非农就业大幅改善的背景下，美联储仍将观察更多数据，其中 8 月非农最为关键，近期 8 月 30 日伯南克在 Jackson Hole 会议上的演讲尤为值得关注。

[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	0.6705	2.8163	-0.80%	-2.66%	-4.37%	-4.43%	-3.29%	-16.03%	-23.50%	190.43%
交银稳健	1.2397	2.6947	-0.59%	-0.90%	-3.41%	-2.30%	1.10%	-8.67%	-9.72%	168.04%
交银成长	2.3981	2.6431	-0.74%	-3.05%	-4.67%	-4.36%	0.14%	-10.31%	-2.34%	162.49%
交银蓝筹	0.6595	0.6745	-0.54%	-2.86%	-4.51%	-5.20%	-2.79%	-12.21%	-16.79%	-33.14%
交银增利 A/B	1.0003	1.2773	-0.18%	-0.48%	-0.92%	-0.06%	5.12%	6.23%	4.86%	29.75%
交银增利 C	0.9965	1.2565	-0.17%	-0.48%	-0.95%	-0.16%	4.89%	5.79%	-1.35%	27.27%
交银环球	1.273	1.398	0.24%	-0.07%	5.47%	7.74%	-3.02%	1.66%	-6.37%	39.78%
交银行业	1.058	1.098	-0.94%	-2.85%	-3.12%	-4.61%	-3.25%	--	--	9.77%
交银先锋	1.0186	1.0736	-0.83%	-3.08%	-3.49%	-3.19%	3.24%	-7.78%	-7.61%	6.54%
180 治理 ETF	0.586	0.652	-0.85%	-1.35%	-4.40%	-11.49%	-11.99%	-13.06%	-19.26%	-34.77%
交银治理	0.670	0.670	-0.89%	-1.32%	-4.27%	-11.00%	-11.35%	-12.48%	-18.11%	-33.00%
交银主题	0.838	0.853	-1.18%	-2.89%	-7.21%	-10.97%	-5.96%	-14.08%	-16.18%	-15.03%
交银趋势	0.761	0.761	-1.30%	-3.43%	-3.91%	-6.50%	-6.28%	-18.44%	--	-23.90%
交银添利	1.045	1.079	-0.19%	-0.57%	-1.40%	0.18%	8.60%	10.20%	--	7.87%
交银制造	0.814	0.814	-1.09%	-0.36%	0.64%	-4.99%	-6.01%	-15.05%	--	-18.60%
交银深证 300 价值 ETF	0.870	0.870	-1.92%	-3.77%	-6.66%	-15.06%	-14.48%	--	--	-13.00%
交银价值	0.865	0.865	-1.82%	-3.56%	-6.38%	-14.44%	-13.99%	--	--	-13.50%
交银双利 A/B	1.014	1.059	-0.20%	-1.36%	-2.96%	-2.24%	0.51%	--	--	5.86%
交银双利 C	1.008	1.053	-0.30%	-1.37%	-3.01%	-2.45%	0.12%	--	--	5.25%
交银资源	1.029	1.029	-0.29%	0.59%	4.76%	2.86%	--	--	--	2.90%
交银荣安保本	1.0030	1.0030	-0.30%	-0.40%	-0.50%	--	--	--	--	0.30%
交银核心	0.9910	0.9910	-0.50%	-1.00%	--	--	--	--	--	-0.90%

基金名称	代码	万份收益(元)	七日年化收益率
交银货币 A	519588	0.8889	3.005%
交银货币 B	519589	0.9543	3.245%

数据来源：交银施罗德、万得资讯、财汇资讯，截至 2012 年 8 月 24 日；交银环球、交银资源净值数据截至 2012 年 8 月 23 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。