

中银新兴市场 (R) 2015 年年度运作情况报告

产品名称：中银新兴市场 (R)

产品代码：830018

报告期：2015 年 1 月 1 日至 2015 年 12 月 31 日

一、产品净值表现

中银新兴市场 (R) 成立以来净值表现如下：

	2013. 3. 31	2015. 12. 31	期间变动幅度
a、摩根士丹利中国指数 (30%权重)	6109. 25	6066. 07	-0. 71%
b、摩根士丹利新兴市场指数 (40%权重)	953. 72	794. 14	-16. 73%
c、美国政府债券指数 (20%权重)			1. 06%
d、富时-中银香港离岸人民币投资级债券指数 (10%权重)	108. 6	111. 04	2. 25%
e、业绩比较基准(2013 年 3 月 31 日之后) (a*30%+b*40%+c*20%+d*10%)			-6. 47%
f、业绩比较基准(产品成立日 2007 年 10 月 30 日至 2013 年 3 月 31 日)			-13. 24%
g、业绩比较基准 (1+e)*(1+f)-1			-18. 85%
	产品成立日 2007. 10. 30	2015. 12. 31	
h、产品净值	1	1. 0094	0. 94%
i、期间人民币升值	7. 4715	6. 4936	15. 98%
j、期间：管理费+托管费			6. 74%
k、产品跑赢业绩比较基准 (h+i+j-g)			42. 51%

注：

- 1、中银新兴市场 (R) 于 2007 年 10 月 24 日募集完毕，经完成与投资相关的各项开户手续后，自 2007 年 10 月 30 日开始正式进行股票及债券市场运作，因此产品净值表现以 2007 年 10 月 30 日相关市场指数作为业绩比较基准的始点。
- 2、中银新兴市场 (R) 曾于 2014 年 11 月进行收益分配，为“每 10 份产品份额派发红利 0.5 元人民币”。
- 3、在报告监管机构并公告广大投资者后，2013 年 4 月 1 日起，产品启用了新的业绩比较基准（业绩比较基准中增加了“中银香港离岸人民币投资级债券指数”，相应权重也进行了调整），为保持业绩比较基准计算的连续性，自 2013 年 6 月始，新的业绩比较基准计算方法为： $[1+\text{业绩比较基准}(\text{产品成立日至 } 2013 \text{ 年 } 3 \text{ 月 } 31 \text{ 日})] \times [1+\text{业绩比较基准}(2013 \text{ 年 } 3 \text{ 月 } 31 \text{ 日之后})]-1$ 。
- 4、因指数提供方原因，“中银香港离岸人民币投资级债券指数”（彭博代码：BOCRINVB）自 2013 年 10 月 21 日起停止计算及发布，并以“富时-中银香港离岸人民币投资级债券指数”（彭博代码：TRMBCNGR）替代。新指数采用新的方法和标准计算，并对原指数的历史值进行了追溯计算。因此，自 2013 年年报开始，产品管理人在计算业绩比较基准时以“富时-中银香港离岸人民币投资级债券指数”替代“中银香港离岸人民币投资级债券指数”。

二、产品持仓状况

截止到 2015 年 12 月 31 日，中银新兴市场（R）持仓状况如下：

类别	市值（人民币元）	占比			
股票基金	170,930,699	80.08%			
债券	41,334,102	19.37%			
现金及其他	1,181,500	0.55%			
前十大持仓					
序号	名称	类别	评级(S&P)	市值（人民币元）	占比
1	首域中国增长基金	大中华股票基金	晨星 5 星	97,027,779.45	45.80%
2	摩根士丹利新兴市场股票基金	新兴市场股票基金	晨星 3 星	73,902,919.36	34.88%
3	天津兆海美元债	美元债券	A-	20,918,561.59	9.80%
5	建设银行美元债	大额存单	A1	20,415,540.50	9.56%

两支股票基金持仓情况：

序号	首域中国增长基金 前十大持仓		摩根士丹利新兴市场股票基金 前十大持仓	
	名称	占比	名称	占比
	(截至 2015 年 12 月 31 日)		(截至 2015 年 12 月 31 日)	
1	台达电子	5.50%	三星电子	4.96%
2	新奥能源	5.30%	腾讯电子	3.86%
3	中国太平保险	5.10%	台积电	2.53%
4	First State China A share	4.90%	中国移动	2.37%
5	腾讯控股	4.60%	墨西哥 FEMSA	2.18%
6	招商银行	4.50%	中国建设银行	1.95%
7	中国蒙牛乳业	4.30%	南非 Naspers	1.86%
8	联想集团	4.30%	中国银行	1.85%
9	石药集团	4.00%	奥地利 ERSTE 银行	1.75%
10	万科企业 H	3.80%	香港新秀丽国际	1.56%

两支股票基金分行业、国别与地区持仓情况：

首域基金各行业、国家持仓情况				
(截止 2015 年 12 月 31 日)				
序号	行业	占比	国家/地区	占比
1	信息科技	25.00%	中国香港	74.90%
2	金融业	17.40%	中国（不含港澳台）	12.70%
3	非必需消费品	15.70%	中国台湾	7.70%
4	医疗保健	11.00%	美国	3.80%
5	公共事业	9.10%		
6	必需消费品	7.10%		

7	多种行业	4.90%	
8	工业	4.20%	
9	能源	2.40%	
10	材料	1.20%	

摩根士丹利基金各行业、国家持仓情况 (截至 2015 年 12 月 31 日)				
序号	行业	占比	国家/地区	占比
1	金融业	24.60%	中国 (不含港澳台)	17.76%
2	信息技术	20.30%	韩国	13.14%
3	非必需消费品	15.60%	台湾	10.53%
4	必需消费品	10.00%	印度	10.31%
5	工业	9.40%	墨西哥	6.91%
6	电信服务	7.40%	南非	6.42%
7	材料	5.30%	巴西	5.23%
8	医疗保健	2.70%	菲律宾	4.14%
9	能源	2.50%	波兰	3.63%
10	公共事业	0.30%	印尼	3.10%

三、市场走势及运作分析

1、2015 年新兴市场股票走势回顾

图 1. 摩根士丹利新兴市场指数走势图 (2015. 1. 1-2015. 12. 31)



2015 年对于新兴市场而言,无疑是险象丛生的一年。一方面,随着中国经济结构调整

的深化，中国经济增速步伐放缓，新兴市场经济体也逐渐告别了连续十多年的高速增长期。在全球经济疲软，大宗商品价格持续下行的背景下，部分新兴市场国家已经出现了经济衰退。另一方面，美国经济复苏，市场对于美联储进入加息周期的预期高涨，美元上涨动能强劲，新兴市场国家普遍表现出外资流出规模增大，外债规模增加、国内货币汇率大幅贬值、股票市场巨幅波动以及国内收支失衡、政局动荡等现象。新兴市场正迈入一个前景并不乐观的新时期，具体而言：

2015年亚太新兴市场经济整体增长6.5%，低于2014年的6.8%。印度、印度尼西亚、泰国、越南、菲律宾等国经济增长出现一定程度反弹，开始成为支撑区内经济回稳的重要力量。这些亚太新兴市场国家加快宏观政策调整和改革的力度，成为去年新兴市场国家中的一抹亮色。比如印度放宽外商直接投资上限、削减政府补贴、降低企业税，并通过“印度制造”倡议，向全球制造中心转型。印度尼西亚延长炼油、基础设施、海上运输、电讯等先导产业免税期，调低燃料及电力价格。泰国制定七年投资促进战略，并将于年底前取消每日最低工资规定。越南政府向外国企业提供税收优惠，吸引跨国企业的初级制造业集聚。

拉美地区金融风险则显著上升，普遍面临经济增速放缓、失业率上升、汇率大幅贬值、通胀严重、资本外逃等风险。GDP增长方面，拉美地区2015年GDP增长率仅为-0.3%，较2014年下降1.6个百分点。在主要拉美国家中，巴西经济增速为-3.0%，阿根廷为0.4%，委内瑞拉为-10.0%。通胀率方面，由于石油出口收入锐减，美联储加息引发资本外流，拉美各国汇率严重贬值，经济饱受通胀之苦，2015年巴西、阿根廷的通胀率分别为8.9%和16.8%，委内瑞拉通胀率则飙升至159.1%。债务风险方面，美元走强也大幅加剧了拉美地区债务风险，一方面拉美国家经济处于负增长，国内赤字水平处于较高位置，经济处于失衡状态，另外一方面，美元走强带来的资本外逃也使拉美国家很难有充足的外汇储备应对巨额外债。这些国家基本都陷入借新债换旧债的恶性债务循环，国家信用评级处于投资级以下，比如巴西为BB、委内瑞拉为CCC、阿根廷甚至长期为D。但是也有个别拉美国家经济结构相对较为合理，对大宗商品出口依赖度较低，较少的受到大宗商品价格暴跌的影响，并且在稳步复苏的美国经济带动下表现亮眼。比如2015年墨西哥的经济增幅为2.2%左右，虽然与墨西哥政府制定的5%的目标水平差距较大，但是要远高于拉美国家-0.3%的平均水平。

中东、非洲地区经济在2015年表现较为低迷，主要受到大宗商品市场低迷、地缘政治动荡和外部需求不振等因素的综合影响。由于主要出口品的国际市场价格暴跌，导致尼日利亚、南非、安哥拉等能源出口大国贸易收入锐减，贸易条件不断恶化。另外，非洲国家内部不稳定因素，比如政权更迭、电力短缺和持续罢工问题以及基础设施的落后也是阻碍经济发

展的潜在因素。

大宗商品价格的持续大幅下滑是冲击新兴市场经济的重要因素之一。从2003年开始，大宗商品价格曾经历了一轮大幅上涨的超级周期，衡量大宗商品价格的CRB 指数从初期的200 上方一路上行至600下方，而大宗商品出口国大部分都是新兴市场国家，大宗商品价格的飞升与新兴市场国家经济的高速发展有着密不可分的关联。然而由于中国经济增速放缓，欧元区经济滞缓，全球经济疲软等原因，大宗商品价格已然步入了漫漫熊市之中，从2011 年的高点560 一线上方一路下跌至现在的380 一线上方，下行幅度超过30%，尽管在2014 年年初，曾出现过一段时间的小幅反弹，但仍无法改变大宗商品价格逆转持续下行的趋势。

大宗商品价格的大幅下行虽然利好部分进口国，但是对巴西、俄罗斯、印尼等大宗商品出口国的经济却造成了不容忽视的巨大冲击。观察其中受到重创的巴西，正如先前所提到的，巴西近年的经济持续出现衰退，2015 年GDP 同比下行了2.07%。在2015 年巴西出口结构中，矿产品占比17.47%，食品、饮料、烟草类占比11.80%，植物产品，动物产品分别占比17% 和，7.27%。大宗商品价格的持续下滑严重打击了巴西的国际贸易，致使其贸易出现逆差并逐步加大，进而影响了巴西的经济增长。同时巴西的最大商品贸易伙伴是中国，中国的经济增速放缓对巴西来说也是雪上加霜。同时伴随而来的还有汇率贬值的风险。随着巴西经济衰退，资本大量外流，巴西雷亚尔出现了大幅的贬值，仅今年的贬值幅度就已达到了39%，从2011 年至今累计贬值128%。

当然，由于新兴市场的各个国家都处于不同的发展阶段，各自的特性也有所不同，并不能因为对于新兴市场现阶段的悲观情绪，就简单评价每一个新兴市场国家。例如受益于大宗商品下跌的商品进口国土耳其和韩国，以及被热议是否会接过中国“接力棒”的印度等国家，都是弥漫的灰色气氛中的一抹亮色。但这不能改变新兴市场已经进入了一个并不乐观的新阶段。

新的一年新兴市场经济发展仍是乌云笼罩：中国经济发展进入新常态，增速放缓是经济结构转型所必须经历的过程，而这个过程的长短暂时还无法简单预测，新兴市场若想坐等中国经济反弹将陷入被动之中。而大宗商品价格正处于漫漫熊市之中，近期并没有逆转的迹象，CRB 指数预计将持续低迷甚至继续下行，大宗商品出口国所面临的困境没有根本改善。只要这些乌云迟迟不散去，新兴市场的晴空也将难以到来。

表 1. 2015 年世界主要国家与地区股市表现 (2015. 1. 1-2015. 12. 31)

指数名称	本年升跌
------	------

摩根士丹利新兴市场指数	-16.99%
摩根士丹利金砖四国指数	-15.64%
摩根士丹利中国指数	-10.10%
印度孟买 SENSEX 30 指数	-4.98%
巴西圣保罗证交所指数	-13.31%
俄罗斯 RTS 指数	-3.66%
墨西哥综合指数	-0.07%
上证综合指数	8.61%
泰国证交所指数	-14.11%
摩根士丹利全球股票指数	-2.75%
道琼斯工业平均指数	-2.23%
美国标准普尔 500 指数	-0.73%
日经 225 指数	9.86%
德国 DAX 30 指数	8.85%
英国富时 100 指数	-4.93%
法国 CAC40 指数	7.99%
香港恒生指数	-7.47%
标普澳证 200 指数	-2.05%

2、境外人民币债券市场走势

回顾 2015 年的离岸人民币债券市场，可谓一波三折，很不寻常。一季度，佳兆业违约事件推升离岸人民币债券信用溢价，更多企业基于财务和业务发展考虑转向欧元等外币融资，加之境内房地产政策放松吸引房企回归国内资本市场，离岸人民币新债发行明显放缓，债券利率走高。7、8 月 A 股遭遇两次暴跌，8 月 11 日人民币中间价突然调整，再次对市场产生重大冲击。以中国联通 17 年、浦发银行 17 年、西南证券 18 年、绿地 18 年、韩国发展银行 18 年为例，7 月起收益率一路上行，最高较 6 月末分别上升约 184BP、197BP、274BP、291BP 和 78BP。9 月下旬以后，随着人民币汇率逐步企稳，A 股市场从底部挣脱，加之在岸市场利率持续下行，资金纷纷流向离岸寻求更高收益，离岸债券市场快速回暖，价格也收复了此前 8 月份下跌的大部分失地。此外，CNH CCS 曲线下移，融资成本的降低进一步支撑了点心债买盘。10 月份，中资银行名字主要在 3.9-4% 成交，有评级的国企名字成交在

4%上方,无评级国企名字成交在 4.5% 附近。我行编制的境内外债券投融资比较指数(CIFED)显示自 2014 年 10 月在岸/ 离岸收益率出现倒挂以来(在岸债券收益率低于离岸),倒挂程度在 2015 年三季度不断加剧并创出历史新高,9 月 30 日收报在-261, 相较二季度末大幅走阔 210。10 月份开始, 离岸市场和在岸市场收益率均有所下行, 离岸收益率同期下行更多, 倒挂程度明显收窄。11 月 13 日, CI FED 总指数收报-132. 96, 倒挂程度较 9 月底大幅收窄 68. 51, 基本重新回到 8 月初中间价调整前的水平。在二级市场的带动下, 降至冰点的一级市场得以恢复, 10、11 月分别发行新债 76、171 亿(不包括 CD), 环比增长 245% 和 125%, 二级市场带动一级市场发展的脉络逐渐显现。

3、人民币汇率走势

图. CNY 汇率走势 (2015. 1. 1-2015. 12. 31)

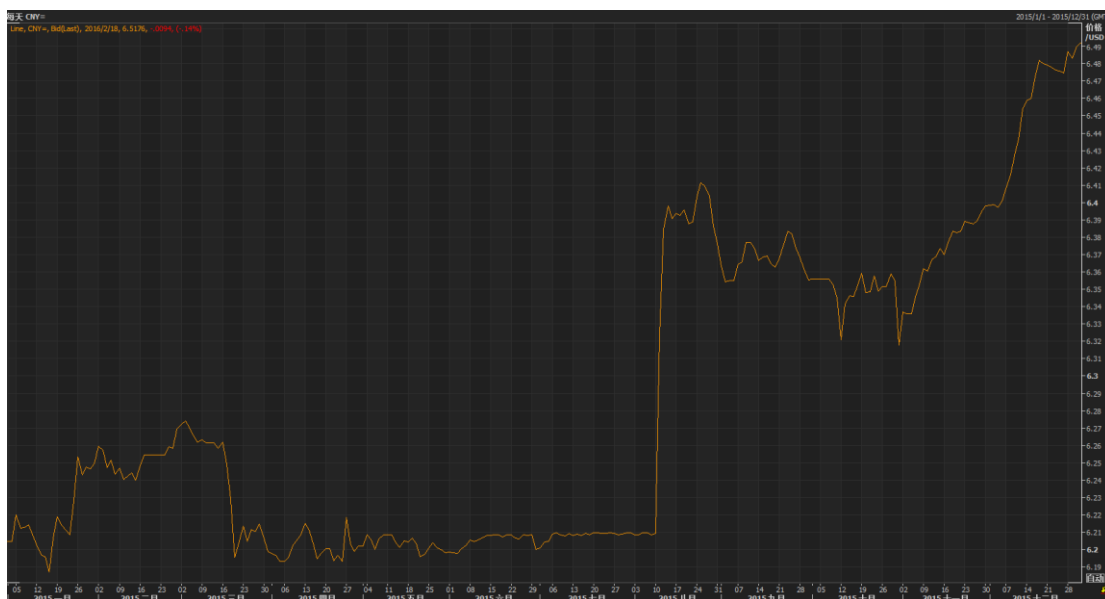


图. CNH 汇率走势 (2015. 1. 1-2015. 12. 31)



2015 年，人民币表现整体偏弱，两个显著的例证是：在 2015 年的多数时间里，人民币的 CNH 报价相较 CNY 更便宜；“811”之前 CNY 即期价相较中间价也更加便宜。“811”中间价形成机制改革是一个重要的分水岭，“811”之前，市场对于人民币更多是存在一种贬值的担忧，人民币波幅相对较为狭窄；但是在“811”之后，市场对于人民币汇率的贬值预期迅速显性化，随后在央行的一系列政策努力下，9 月份之后市场恐慌情绪得到显著缓解，但贬值预期依然存在。从年内走势来看，人民币汇率走势大致可以分为如下几个阶段：

年初至 3 月中旬是第一阶段，人民币由 6.20 一线走弱至 6.26 附近。在美联储升息预期支撑下，美元指数保持强势是重要触发因素，国内经济疲弱、央行采取宽松政策举措亦是部分原因。

3 月中旬至 4 月初是第二阶段，人民币再次回升至年初位置。3 月份美联储会议释放偏向鸽派信息导致美元指数上攻动能缺失，同期英国、法国、意大利、德国、卢森堡、韩国等国家争相表态加入中国主导的亚洲基础设施投资银行，市场预期人民币将很快加入 SDR，上述因素共同对人民币汇率形成支撑。

4 月中旬至 8 月 10 日是第三阶段，人民币即期价基本在 6.20-6.22 区间内窄幅波动。日间交投活跃度较前期出现一定下降，人民币呈现缺乏升值动力、同时贬值无法有效突破区间上限的波动走势；日间波动幅度在 7、8 月份的部分交易日里甚至一度仅有不到 10 个点，市场活性出现下降。

8 月 11 日至 9 月初，人民币贬值预期显性化，市场情绪一度陷入恐慌。中间价“跳贬”之初，市场对央行行动目的存在一定程度误读，市场出现恐慌性购汇行为，人民币贬值压力明显增加。贬值压力在离岸市场体现更加明显，CNH 曾走弱至 6.50 上方，两岸价差维持高

位，一度走阔至千点以上。

9月初至今，市场恐慌情绪得到大幅改善，但人民币整体表现仍弱。人民银行所做的诸多努力是首要贡献因素，包括在部分时点进入市场的必要干预以及出台的一系列维稳措施，比如，加强远期售汇宏观审慎管理的举措，加强购汇行为的合规性审查等。国家主要领导人在各种场合表达人民币不存在持续贬值基础，释放维稳人民币强烈意愿以及市场各方面反映人民币年内加入 SDR 是大概率事件对市场情绪形成较大支撑。但是随着美联储年底加息带来的美元指数再现强势，加之市场担忧人民币加入 SDR 之后决策层维稳人民币动力减弱，年底人民币贬值压力再次有所显现。

2、投资运作分析

在认真研究全球各主要经济体的经济基本面、股市与债市等细分市场的具体走势基础上，我们努力做到“先察之秋毫，先机而动”。

股票基金方面，2015年1月份至2月份，市场静待3月份美联储加息线索，市场基本处于区间波动走势。摩根士丹利新兴市场指数在950-1000点之间小幅波动，原油价格也以65美元为轴上下波动5美元。但是进入3月份，美联储确定暂缓加息的信息鼓舞了新兴市场股市，摩根士丹利新兴市场指数也一路上涨至1050的年度高位，这时我们判断由于油价此时走势依然低迷，各新兴市场国家经济基本面也没有太大改善，此时是较好的市场卖出机会，因此我们从3月份开始，在接下来的三个月时间里，分23次将大量基金小量多批的从高位卖出，同时购入适量美元债券，从结构上大幅降低股票基金的持仓比例，增加债券的持仓比例。市场也如我们预想的一样，由于担忧大宗商品持续走低引发新兴市场国家债务危机，摩根士丹利新兴市场指数这几个月一路走低，从3月份的年度高点1067点跌至8月份的年度低点771点，跌幅达27.7%。进入9月份后，美联储暂缓加息至年底的预期成为市场主流，摩根士丹利新兴市场指数也从年度低点开始小幅反弹，此时我们认为市场已经企稳，没有继续卖出基金的必要，因此四季度的操作策略以谨慎观望为主。

债券方面，我们抓住“811汇改”后人民币大幅贬值，境外金融机构看空中国，大幅抛售中资背景资产，资产价值被严重低估的有利时机择期购买了一定数量美元债，有效的提升了产品净值。

在美元兑人民币汇率风险控制方面，我们继续发挥中国银行在汇率风险管控方面的传统优势，通过及时、准确地叙做掉期与即期交易，有效管理了人民币升值的风险。以上操作保证了本产品绝对回报—产品累计单位净值、相对投资回报—业绩比较基准两项业界指标持

续优异。

上述策略的运用使得本产品扣除各项费用后，截至 2015 年 12 月 31 日，实现了单位净值 1.0094 元。产品业绩超过业绩比较基准 4251 个基点的优异相对回报业绩。

四、市场展望及投资策略

1、新兴市场及全球股市展望及投资策略

展望 2016 年，随着美联储加息周期的开启，新兴市场经济体面临的挑战还将继续。在大宗商品价格下跌、经济增长放缓这一严峻的背景下，未来新兴市场股市将继续面临严峻的考验。

根据国际金融协会（IIF）最新的新兴市场脆弱性指标，2015 年第四季度外部脆弱性最高的国家包括土耳其、保加利亚等，内部脆弱性最高的国家包括土耳其、巴西、印度尼西亚和秘鲁等，政策脆弱性最高的国家包括俄罗斯、乌克兰、哥伦比亚、阿根廷和巴西等。综合来看，2016 年应当高度关注巴西、秘鲁、阿根廷、哥伦比亚和南非等国家爆发金融危机的风险，其相关股票市场还将持续调整。而亚太股票市场则得益于较为稳健的经济表现和应对措施，可能率先企稳。

我们将密切跟踪全球经济数据以及各国新兴市场股市表现，努力顺应新兴市场变化，在对所投资的股票基金的持仓情况深入研究的基础上，将资金投向有较大增长潜力的新兴市场国家、地区。我们将与境外股票基金的投资经理保持密切沟通，及时传达国内投资者的关切。我们将在保持较大部分核心投资的基础上，把握有利的市场时机，适当进行“高抛低吸”的阶段性投资与交易，不断增加本产品投资收益。

2、美元债券投资策略

随着美国经济逐步复苏、就业持续改善，2016 年必将是美元利率不断上升的一年。因此从长期价值投资的角度出发，在目前利率水平及加息周期的开始阶段不适宜投资美国国债。但是我们也应注意到人民币依然面临较大的贬值压力，中资机构发行的美元债券在人民币大幅贬值时存在被境外机构抛售的可能，所以我们会在合适的市场时机，适当购买中资机构发行的美元债券，为广大投资者获取最大的收益。

3、境外人民币（CNH）债券投资策略

CNH 债券市场的投资既需要考虑债券本身的收益率，也需要考虑 CNH 对美元的汇率变化。预期 2016 年，在美元加息整体走强的背景下，境外人民币市场资金仍会适度紧张，境外人民币债券收益率仍有上行可能。我们将认真研究人民币汇率的走势、CNH 债券收益率曲线的变动和信用利差的变化，在充分控制投资标的信用风险的情况下，为广大投资者获取最大的

收益。

4、汇率敞口与汇率风险管理

我行 QDII 产品是以人民币募集，转换成美元投资海外。汇率问题，特别是美元兑人民币汇率问题，是 QDII 产品面临的核心问题之一。选择适当的汇率交易产品，运用成熟的交易技术，主动规避和管理汇率风险，是中国银行自主开发、积极管理的 QDII 产品的比较优势之一。我们将在《产品说明书》规定的范围内，合理控制汇率敞口，发挥中国银行在美元对人民币汇率交易品种与交易技术上的传统优势，捕捉有利的市场时机，降低汇率风险，稳步提升本产品的净值。

5、流动性管理

每日开放申购和赎回，每日公布产品净值，为客户提供高流动性，是中国银行自主开发、积极管理的 QDII 产品的另一个比较优势。我们将通过细化现金流管理、合理安排各项交易到期日、综合运用即远期外汇买卖与货币掉期交易等多种方式，不断加强流动性管理，充分满足客户的流动性需求。

为了更好地了解广大投资者的需求与理念，及时将国际金融最新动态、投资理念、研究成果采取多种方式与投资者们分享与互动，为广大投资者提供内涵更加丰富的综合回报。您的信任，是鞭策我们不断提高投资业绩与专业质素的无穷动力！

中国银行股份有限公司

2016 年 3 月