

中银稳健增长 (R) 2015 年年度运作情况报告

产品名称：中银稳健增长 (R)

产品代码：830002

报告期：2015 年 1 月 1 日至 2015 年 12 月 31 日

一、产品净值表现

中银稳健增长 (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 (25%权重)	6109.25	6066.07	-0.71%
b、恒生指数 (25%权重)	22299.6	22138.13	-0.72%
c、美元综合债券指数 (40%权重)			1.23%
d、富时-中银香港离岸人民币投资级债券指数 (10%权重)	104.89	111.04	5.86%
e、业绩比较基准(2013 年 3 月 31 日之后) (a*25%+b*25%+c*40%+d*10%)			0.72%
f、业绩比较基准(产品成立日 2007 年 4 月 16 日至 2013 年 3 月 31 日)			22.36%
g、业绩比较基准(1+e)*(1+f)-1			23.24%
	产品成立日 2007. 4. 16	2015. 12. 31	期间变动幅度
h、中银稳健增长 (R) 产品累计净值变化	1	1.2787	27.87%
i、期间人民币升值	7.7284	6.4936	15.98%
j、期间：管理费+托管费			6.54%
k、产品跑赢业绩比较基准 (h+i+j-g)			27.15%

注：

1、中银稳健增长 (R) 曾于 2007 年 11 月、2014 年 11 月、2015 年 12 月进行收益分配，分别为“每 10 份产品份额派发红利 2.0 元人民币”、“每 10 份产品份额派发红利 0.5 元人民币”和“每 10 份产品份额派发红利 0.1 元人民币”。

2、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： $[1+\text{业绩比较基准(产品成立日至 2013 年 3 月 31 日)}] \times [1+\text{业绩比较基准(2013 年 3 月 31 日之后)}]-1$ 。

3、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，中银稳健增长 (R) 持仓状况如下：

类别	市值 (人民币元)	占比			
股票基金	56,768,358.7	72.41%			
债券	18,955,512	24.18%			
现金及其他	2,674,451	3.41%			
前十大持仓					
序号	名称	类别	评级	市值 (元)	占比
1	东方汇理大中华基金	大中华股票基金	晨星 4 星	33,551,627.85	42.8%
2	富达中国焦点基金	中国股票基金	晨星 4 星	23,216,730.88	29.61%
3	农业发展银行点心债	金融债	AA-(S&P)	7,869,028	10.00%
4	建行悉尼点心债	金融债	A-(S&P)	4,925,089	6.32%
5	AMIPEACE 公司美元债	金融债	A1	6,161,395	7.86%

两支股票基金持仓情况：

序号	东方汇理大中华基金前十大持仓 (截至 2015 年 12 月 31 日)		富达中国焦点基金前十大持仓 (截至 2015 年 12 月 31 日)	
	名称	占比	名称	占比
1	台积电	7.98%	腾讯控股	6.63%
2	腾讯控股	5.87%	建设银行	6.10%
3	友邦保险	4.24%	工商银行	5.98%
4	建设银行	4.17%	中国人寿	4.47%
5	工商银行	3.83%	中国移动	3.78%
6	中国移动	3.69%	中国海外发展	3.25%
7	阿里巴巴	2.34%	中国海洋石油	3.08%
8	长江实业	2.33%	格力电器	3.07%
9	百度中国	2.25%	中国石化	3.00%
10	桑德中国	2.24%	农业银行	2.80%

两支股票基金分行业、国别与地区持仓情况：

序号	东方汇理基金各行业、国家持仓情况 (截至 2015 年 12 月 31 日)					
	行业	占比	总占比	国家	占比	总占比
1	信息技术	31.93%	13.67%	中国	51.02%	21.84%
2	金融业	21.73%	9.30%	台湾	24.34%	10.42%
3	房地产	9.92%	4.25%	香港	19.80%	8.47%
4	非必须消费品	8.74%	3.74%	其他	4.84%	
5	通讯服务	6.81%	2.91%			
6	工业	6.69%	2.86%			
7	医疗护理	3.41%	1.46%			
8	能源	2.47%	1.06%			
9	必须消费品	2.17%	0.93%			

10	公共事业	1.24%	0.53%			
富达基金各行业、国家持仓情况						
(截止 2015 年 12 月 31 日)						
序号	行业	占比	总占比	国家	占比	总占比
1	金融业	38.66%	11.45%	中国	95.97%	28.42%
2	非必需消费品	15.11%	4.47%	香港	2.43%	0.72%
3	能源	11.40%	3.38%	其他	1.60%	0.47%
4	工业	9.54%	2.82%			
5	信息技术	7.79%	2.31%			
6	材料	5.14%	1.52%			
7	必需消费品	4.49%	1.33%			
8	通讯服务	3.78%	1.12%			
9	公共事业	1.27%	0.38%			
10	医疗保健	1.21%	0.36%			

三、市场走势及运作分析

1、2015 年香港股市走势回顾

图 1. 香港股票市场走势 (2015. 1. 1-2015. 12. 31)



2015 年的香港股市可以用一年的四个季节加以描述。一至三月份是温润如玉的“春季”，恒生指数自 23000 点温和上涨至 25000 点。四月至六月是激情似火的“夏季”，恒生指数在强劲上涨的 A 股带动下，自 25000 点大幅上涨至 28000 点，并于四月底站上 28588 点的近七年最高位。此后的七月份至九月份是萧风瑟瑟的“秋季”，在崩盘暴跌的 A 股影响下，全球股市风声鹤唳，香港股市也不能独善其身，迅速自 28000 点跌落至 22000 点。十月份至十二月份是寒冰冷冽的“冬季”，虽然港股有低估值、A 股和 H 股价值洼地、深港通等切实利好

因素，但是在美联储加息、资金外流、中国经济放缓等多重利空因素的打压下，港股在十二月份出现极其罕见的 9 连跌，上次港股出现 9 连跌还要追溯到 1984 年，并将这种跌势延续到 2016 年 2 月。2015 年底恒生指数收至 21914 点，全年整体下跌 7.2%，恒生国企指数年底收至 9661 点，全年整体下跌 19%。

2015 年 1 月伊始，香港首富李嘉诚宣布将旗下家族企业拆分为两家上市公司的决定提振了港股信心，港股走出了一个小行情。随后欧洲央行出台的自 2015 年 3 月开始至 2016 年 9 月结束、每月购进 600 亿欧元债券的大规模 QE 计划也刺激了全球股市大幅上涨，港股在外围股市的带动下又走出了一个小行情，月底收至 24595 点，全月上涨 3.1%。2 月份，在美联储推迟加息至下半年的预期和人民银行近三年首次宣布下调存款准备金率的利好因素以及国内低迷的 1 月贸易数据和 1 月 CPI 数据等疲弱的经济数据的多空因素共同作用下，港股在 2 月份呈现横盘整理，多空势均力敌的局面，全月围绕 24000 点窄幅波动。3 月份港股受国内调降 GDP 增长率至 7%，市场担忧中国经济增长正在持续失去动能的不利因素打压下，港股 3 月初基本回吐 1-2 月份的全部涨幅，但是到了下半月，受人民银行宣布再次降息以及美联储暗示不急于加息的利好因素提振下，港股又迅速升至 24900 点。综合来看一季度港股整体上涨 4.37%。

二季度 4 月份，港股创下 6 年以来最大单月涨幅，全月上涨 10.21%，并上涨至 28588 点的历史次高位。此轮上涨的主要原因在于强劲上涨的 A 股的拉动、4 月 20 日人民银行的再次降准、沪港通政策的落实、内地险资扩大投资范围至香港创业板、港股中小盘股票的低市盈率（A 股中小盘股票的市盈率在 100 左右，港股中小盘股票的市盈率仅在 10 左右）、国企兼并重组改革政策的加快落地等诸多利好因素。5 月份虽然 A 股依然涨势如虹，并有 5 月 11 日央行年内的第二次降息这种重大利好消息，但是港股此时对国家统计局公布的极其疲弱的 4 月工业、投资、消费数据更加敏感（其中 4 月固定资产投资增速创近 15 年以来新低，4 月消费增速也是近 9 年新低），并且一向看多中国的摩根士丹利近 7 年来首次调降明昇中国投资指数的评级，这更加加剧了港股下行的压力，5 月份港股虽然在 27500 的高位保持盘整，但是下降通道已经打开。6 月份港股沿着下降通道不断下行，全月下跌 5.8%，A 股牛市的终结、希腊债务违约、对美联储加息的担忧等等诸多利空因素让投资者信心全无，纷纷逃离股市。综合来看，港股自季度初的 25082 点快速上涨至 28588 点后又回落至 26250 点，二季度整体上涨 4.6%。

进入三季度，港股依然走势乏力，整体大幅下跌 20.6%。七月八日，港股单日暴跌 5.8%，为七年以来最大单日跌幅，月中虽然受境内监管机构各种救市措施的提振，但是整体依然走

势疲软。八月份最震撼市场的“黑天鹅事件”就是人民币一次性贬值 2% 的“811 人民币汇改”，汇改后人民币的持续贬值让市场对中国经济充满疑虑，此时美联储可能在 9 月加息的市场预期又加剧了资金大举从新兴市场撤离，从而导致港股 8 月份可以用一泄千里来形容，7 连跌的港股在 8 月份下跌幅度达 12%，为 2011 年 9 月以来最大单月跌幅，月底收至 21670 点。九月份港股走势反复，呈现出“双肩型”，月初因为港股自 4 月份的高位已经下跌了 30%，较低的估值吸引投资者抄底入市，走出了一波小反弹行情，其中 9 月 9 日上涨 4.1%，收至 22131 点为 4 年以来最大单日涨幅。但是随后短线抄底资金获利了解后，港股又跌至 21500 点下方，9 月 18 日美联储宣布维持利率不变提振港股回升至 22000 点，但是月底公布的 6 年以来最差的国内制造业指数又打压港股重回至月初的 20500 点左右。

四季度港股呈现先扬后抑走势，自季度初的 21506 点升至 23116 点后最终收跌至季度末的 21914 点，整体小幅上涨 1.9%。10 月份港股在美联储暂缓加息的鼓舞下，连续三周反弹，将港股从阶段低点 20683 推高至 23423 点，升逾 13.2%。11 月份虽然纳斯达克 100 指数收至近 15 年最高，带动全球股市上涨，但是不久出现俄罗斯战机被土耳其击落、中国 GDP 增速放缓至 6.9% 等扰动因素，促使港股呈现为缓慢震荡下行的走势。进入 12 月份，港股初期受人民币加入 SDR 消息的提振，小幅上涨至 23000 点上方，基本收复上月月底的跌幅，但是很快美联储加息靴子的落地、人民币持续贬值、港币脱钩、复星集团郭广昌的失联等重大利空消息促使港股连续下跌 9 天，并将这种大跌趋势一直延续到 2016 年 2 月份。

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，中资银行背景债券主要在 3.9-4% 成交，有评级的国企背景债券成交在 4% 上方，无评级国企背景债券成交在 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），倒挂程度在今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，CIFED 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，市场活跃度出现下降。

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。央行高层喊话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。

4、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，二季度4月份，港股创下6年以来最大单月涨幅，全月上涨10.21%，并上涨至28588点的历史次高位。此轮上涨的主要原因在于强劲上涨的A股的拉动、人民银行的再次降准、沪港通政策的落实、国企兼并重组改革政策的加快落地等诸多利好因素。但是我们判断此轮A股大幅上涨趋势不可长期持续，随时可能出现回调并带动港股大幅度的下跌，因此我们在4月份至5月份间，分7次从高位卖出相当数量的股票基金，大幅降低了股票基金的持仓比例。进入6、7月份，A股牛市的终结、疲弱的国内投资消费数据、希腊债务违约、对美联储加息的担忧等等诸多利空因素更加明确了港股的下降通道已经打开，并会沿之进一步下跌，因此我们再次分3批卖出一定数量的股票基金，进一步降低了股票基金的

持仓比例。

债券方面，我们抓住“811 汇改”后人民币大幅贬值，境外中资背景美元债出现投资机会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。境外人民币债券方面，由于我们判断港股自 2 季度后总体表现依然较弱，购买了一定数量人民币点心债，适度提升了境外人民币债券资产的占比。

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，实现了单位累计净值 1.2787 元。产品业绩超过业绩比较基准 2715 个基点的表现，业界表现优异。

四、市场展望及投资策略

1、港股展望及投资策略：

2016 年我们对港股谨慎乐观，这是基于以下五点，第一是国内十三五规划出台后，供给侧的改革、减税等诸多配套政策的逐步落地会刺激处于低谷的 A 股从而支撑港股。第二是美联储加息步伐明显放缓，目前市场预期从初始的一年加息四次减至一年加息 2 次，此外最近两个美联储加息周期，美股上涨了 15%和 2%，港股上涨了 40%和 20%。第三是深港通的即将开通以及两地基金互认政策的落实可以给港股带来更多的内地资金。第四是两地上市公司 H 股对 A 股低折价形成的价值洼地效应。第五是港股的低估值。2015 年底恒升国企指数市盈率为 6.9 倍，过去十年国企指数平均市盈率为 13 倍。当前恒升指数市盈率为 9.4 倍，过去十年恒升指数平均市盈率为 12.6 倍。如果恒升指数市盈率上升至 10.5 倍，对应的指数为 25100 点，对应涨幅为 18%。

但是我们也要看到香港自身的经济、社会问题不断凸显，中国经济增长前景依然不明朗，这会对港股的持续增长形成打压。所以我们将密切跟踪全球经济数据以及各国股市表现，关注中国的经济增长以及经济结构改革，努力顺应香港市场独特与新的变化，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行业。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年将是美元利率不断上升的一年。因此在目前利率水平及加息周期的开始阶段不适宜大规模投资美国国债。但是我们也应注意到中资机构发行的美元债券在不断变化的市场是存在波段投资机会的，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。预计 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。

我们将努力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