

中银稳健增长 (R) 2014 年一季度运作情况报告

产品名称: 中银稳健增长 (R)

产品代码: 830002

报告期: 2014 年 1 月 1 日至 2014 年 3 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	2014. 3. 31	期间变动幅度
a、摩根士丹利中国指数 (25%权重)	6109. 25	6071. 48	-0. 618%
b、恒生指数 (25%权重)	22299. 6	22151. 1	-0. 666%
c、美元综合债券指数 (40%权重)			-0. 160%
d、富时-中银香港离岸人民币投资级债券指数 (10%权重)	104. 89	106. 54	1. 573%
e、业绩比较基准(2013 年 3 月 31 日之后) (a*25%+b*25%+c*40%+d*10%)			-0. 228%
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. 358%
g、业绩比较基准(1+e)*(1+f)-1			22. 079%
	产品成立日 2007. 4. 16	2014. 3. 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. 2084	20. 840%
i、期间人民币升值	7. 7284	6. 1521	25. 622%
j、期间: 管理费+托管费			5. 569%
k、产品跑赢业绩比较基准 (h+i+j-g)			29. 952%

注: 1、中银稳健增长 (R) 曾于 2007 年 11 月进行收益分配, “每 10 份产品份额派发红利 2.0 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 月开始, 新的业绩比较基准计算方法为: [1+业绩比较基准(产品成立日至 2013 年 3 月 31 日)]×[1+业绩比较基准(2013 年 3 月 31 日之后)]-1。

经办:

复核:

签发:

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2014年3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	131,724,597.96	70.19%			
债券	22,834,570.40	12.17%			
现金及其他	33,118,674.51	17.64%			
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		73,730,433.93	39.29%
2	富达中国焦点基金	中国股票基金		57,994,164.03	30.90%
3	ADBCH 3.5 01/17/2017	金融债券	AA-(S&P)	17,873,682.01	9.52%
4	CCB 3.1 09/30/14	金融债券	P-1 (Moody)	4,960,888.39	2.64%

两支股票基金持仓情况：

东方汇理大中华基金前十大持仓 (截至2014年2月28日)			富达中国焦点基金前十大持仓 (截至2014年2月28日)	
序号	名称	占比	名称	占比
1	台积电	5.66%	腾讯控股	9.4%
2	腾讯控股	4.69%	工商银行	5.2%
3	建设银行	4.03%	建设银行	5.0%
4	友邦保险	3.82%	中国石化	4.6%
5	工商银行	3.66%	中国海洋石油	4.6%
6	中国石油	3.58%	中国人寿	4.6%
7	晶电公司	3.28%	中国海外发展	3.3%
8	中国移动	3.28%	中国平安	3.2%
9	国泰金融控股	3.23%	招商银行	3.1%
10	和记黄埔	3.20%	中国移动	2.8%

两支股票基金分行业、国别与地区持仓情况：

东方汇理大中华基金各行业、国家持仓情况 (截至2014年2月28日)						
序号	行业	占比	总占比	国家或地区	占比	总占比
1	金融业	28.85%	11.34%	中国	47.40%	18.62%
2	信息科技	28.26%	11.10%	台湾	28.22%	11.09%
3	非必需消费品	9.16%	3.60%	香港	22.75%	8.94%

经办：

复核：

签发：

2

4	房地产	8.85%	3.48%			
5	工业	8.55%	3.36%			
6	通讯服务	4.55%	1.79%			
7	能源	3.66%	1.44%			
8	必需消费品	2.14%	0.84%			
9	材料	2.02%	0.79%			
10	公共事业	1.27%	0.50%			

**富达中国焦点基金各行业、国家持仓情况**

(截至 2014 年 2 月 28 日)

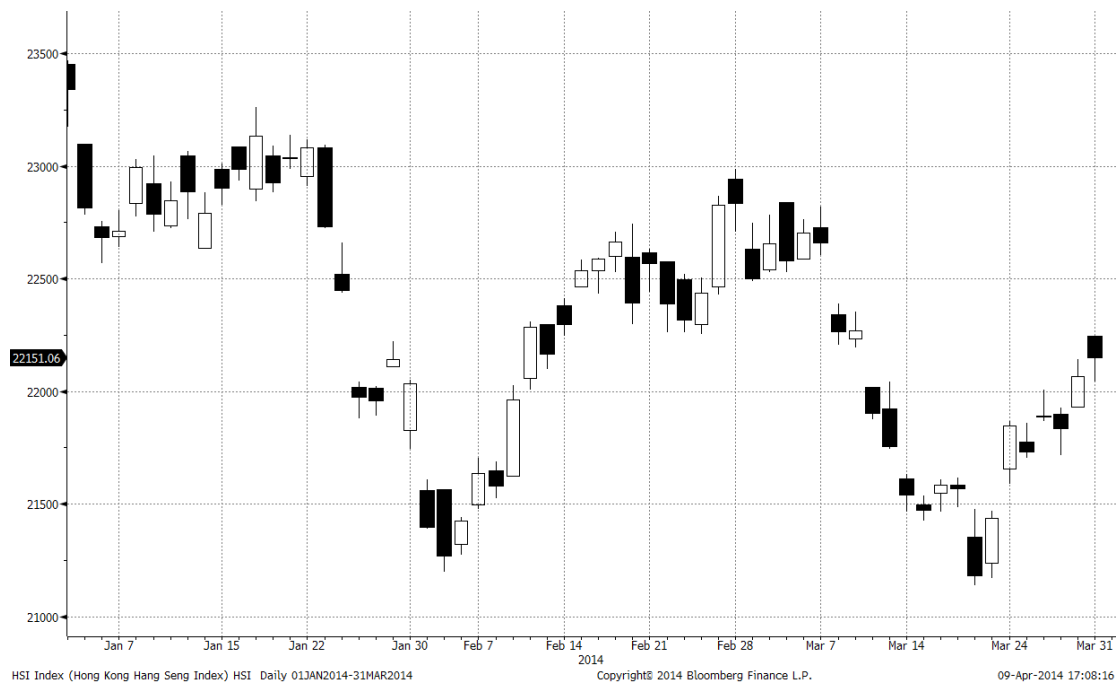
序号	行业	占比	总占比	国家或地区	占比	总占比
1	金融业	33.90%	10.48%	中国	97.10%	30.00%
2	非必需消费品	18.60%	5.75%	香港	2.90%	0.90%
3	信息技术	11.80%	3.65%			
4	能源	11.50%	3.55%			
5	工业	8.00%	2.47%			
6	材料	5.30%	1.64%			
7	必需消费品	3.70%	1.14%			
8	通讯服务	2.80%	0.87%			
9	医疗保健	2.80%	0.87%			
10	公共事业	1.60%	0.49%			

数据来源：中国银行网站，《中银稳健增长（R）2014 年 3 月末持仓明细》

### 三、市场走势及运作分析

#### 1、2014 年香港股市走势回顾

图 1. 香港股票市场走势 (2014.1.1-2014.3.31)



经办:

复核:

签发:

3

2014年一季，恒生指数年初以两万三千四百点开盘，此后即呈现波段下跌，在2月5日下跌至二万一千一百点，随后在3月初反弹至二万二千九百点。由于克里米亚危机触发市场避险情绪，恒生指数于3月初开始新一轮的向下调整，于3月20日最低下探至二万一千一百点，随后开始小幅反弹，最终一季度收于二万二千一百点。

2014年一季度，港股整体经历了四个阶段的情绪变化。第一，自2013年12月起，美联储正式在FOMC会议上宣布开始缩减债券购买规模，受其影响，全球新兴市场在1月份整体出现下跌。但由于美联储退出宽松政策的步伐整体符合市场预期，新兴市场并未出现2013年5至6月式的断崖式下跌。与此同时，2014年1月中国证监会重启IPO，引发上证综指一度从二千一百一十一点下跌6.0%至一千九百八十点。作为东西方经济交汇以及“金砖四国”大型企业上市地的香港股市在1月份也出现下跌，恒生指数自年初至2月5日下跌幅度达9.3%。第二，2月初，因美国受“异常寒冷”的天气状况影响，劳动力和房地产市场数据屡次弱于预期，市场揣测美国经济的疲弱或将推迟美联储缩减QE步伐，恒生指数自2月5日至2月28日反弹了约7.4%。第三，3月1日俄罗斯出兵克里米亚，3月3日全球股市、尤其是新兴市场股市因投资者强烈的避险情绪而重挫，俄罗斯MICEX指数下跌了10.79%，克里米亚危机引起了3月份新兴市场的整体动荡。因制造业和出口等数据显示中国经济增长放缓，人民币贬值引发资本外流，加之市场担忧中国房地产公司的信用风险，恒生指数于3月20日创下年内低点—21,137点。第四，因3月19日美国总统奥巴马表示不会出兵乌克兰，美俄采取外交手段解决乌克兰危机仍是大概率事件。3月20日的美联储会议显示，美联储仍将会维持目前宽松的货币政策相当一段时间。3月21日，中国证监会发布优先股试点管理办法，上证50指数成份股公司可以公开发行优先股，上市公司也可以公开发行优先股作为支付手段收购或吸收合并其他上市公司，允许银行发行优先股将为银行开辟一条实现长期融资要求的新路径，消息推动上证综指、恒生指数自低点反弹。3月21日至3月31日期间，恒生中国企业指数涨幅超过9%，恒生指数涨幅约4.5%。

**表 1. 2014 年一季度世界主要国家与地区股市表现 (2014.1.1-2014.3.31)**

指数名称	本年升跌
摩根士丹利新兴市场指数	-0.80%
摩根士丹利金砖四国指数	-3.14%
摩根士丹利中国指数	-5.75%
印度孟买 SENSEX 30 指数	5.74%
巴西圣保罗证交所指数	-2.12%

俄罗斯 RTS 指数	-14.98%
墨西哥综合指数	-5.30%
上证综合指数	-3.91%
泰国证交所指数	5.97%
摩根士丹利全球股票指数	0.77%
道琼斯工业平均指数	-0.72%
美国标准普尔 500 指数	1.31%
日经 225 指数	-60.89%
德国 DAX 30 指数	0.04%
英国富时 100 指数	-2.23%
法国 CAC40 指数	2.22%
香港恒生指数	-5.16%
标普澳证 200 指数	0.16%

## 2、美元债券市场走势

图 2. 美国十年期国债收益率走势（2014.1.1-2014.3.31）

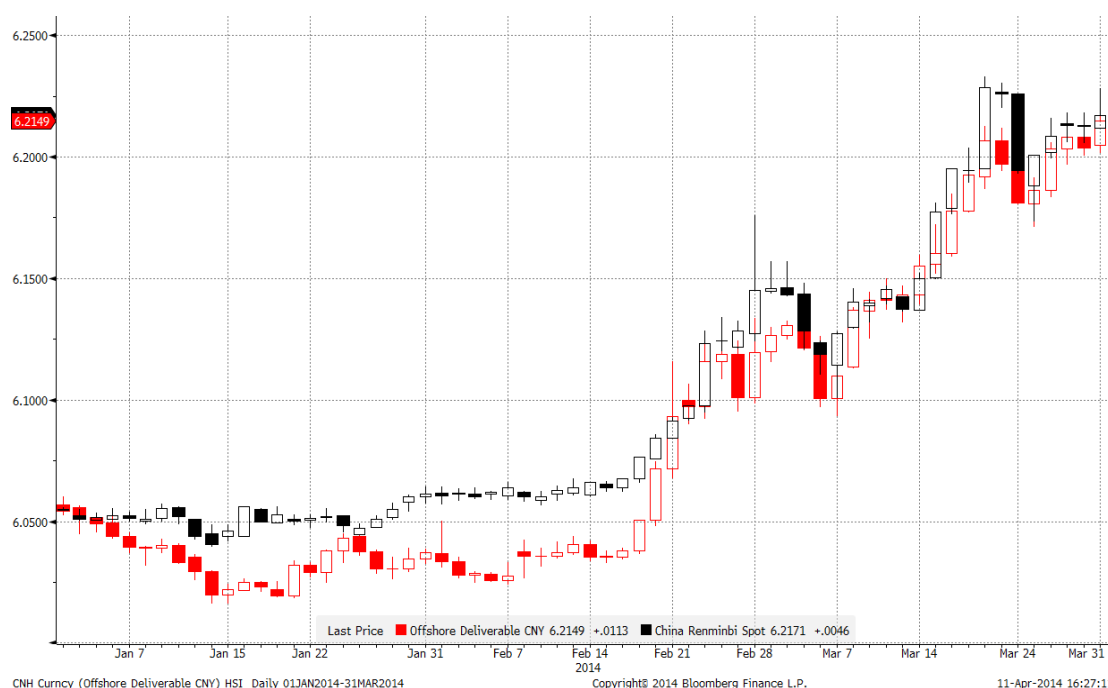


由于 1 月份公布的美国 12 月份非农就业数据仅新增 7.4 万人，创下 2011 年初以来最低水平，市场猜测美联储或因此放缓缩减步伐，在疲弱经济数据带动下美国十年期国债收益率下跌至 2.5680%。随着天气原因和财政政策对经济数据的干扰逐渐减弱，2、3 月份公布的非农就业报告显示，美国非农就业人数仍在增加、劳动参与率趋稳、每小时工资上涨，这些

信息肯定了美联储缩减 QE 的决定。虽然一季度初，美国经济复苏因天气原因而有所反复，美联储并未放缓其缩减购债规模的步伐，在 1 月 30 日和 3 月 20 日的 FOMC 会议上，美联储均宣布了削减 100 亿的购债规模，从 2014 年 4 月起，美联储每月债券购买量已减少至 550 亿美元。因失业率快速下降，在 3 月 FOMC 会议上，美国联邦公开市场委员会宣布放弃 6.5% 的失业率加息门槛，并表示将在 QE 结束后“相当长的一段时间”继续维持 0-0.25% 的联邦基金目标利率。因 2 月至 3 月间，并无显著出乎市场预期或改变美国经济复苏趋势的数据及事件出现，美国十年期国债收益率基本在 2.6% 至 2.8% 的区间内震荡。

### 3、人民币汇率走势

图 3. 人民币汇率走势（2014.1.1-2014.3.31）



2014 年春节过后，境内、外人民币兑美元汇率一改强劲升值的势头，2 月 15 日至 3 月 31 日，境内人民币兑美元累计贬值 2.57%，境外人民币兑美元累计贬值 2.99%。3 月 15 日，央行宣布将美元兑人民币即期价对中间价的浮动幅度由原来的 1% 扩大至 2%，境外人民币市场反应强烈，17-19 日累计下跌 0.56%。在经济基本面未发生突发性事件，人民币汇率突然由升转贬，是前所未有的。尽管此次汇率走势可能到央行主动调控及引导，但出口减少及由此引发的企业结汇活动减少，也可能是原因之一，人民币短期贬值也可能是市场对中国政府主动降低经济增长目标做出的正常反应之一。

### 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,在三月初香港股市的季度反弹高点,我们卖出一定数量的海外股票基金,与购买时的成本相比获利 25%以上,并适当降低了股票基金的持仓比例。股票基金仓位的降低为日后逢低建仓或发掘新的有投资价值的金融产品奠定了基础。

美国债券方面,随着美国就业市场以及经济增长的逐步改善,美联储稳步退出量化宽松,美国债券市场自 08 年次贷危机以来由大量流动性推动的牛市已经结束。我们于 2013 年上半年将本产品持有美国债券全部卖出,盈利超过 6%,获得交易性利润二百多万人民币,预防即将到来的熊市周期。鉴于美联储官员已开始讨论加息时点,美国十年期国债收益率上行突破 3%是大势所趋,我们 2014 年第一季度未投资美国债券。

境外人民币债券方面,2 月份,我们购买了相当数量的剩余期限 1 年以内的境外人民币 (CNH) CD。通过将部分美元资产转化成 CNH 资产,增加本产品固定收益类资产的占比,为我们进一步降低风险资产占比预留了空间,同时提高了本产品非股票类资产的整体收益率。

截至一季度末,股票基金比例约 70.19%、债券比例约 12.17%、现金比例约 17.64%;美元资产比例约 80.08%,境外人民币 (CNH) 资产比例约 16.03%,人民币 (CNY) 资产比例约 3.89%。

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在绝对回报——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领先。

上述策略的运用使得本产品扣除各项费用后,截至 2014 年 3 月 31 日,实现了单位累计净值 1.2084 元。产品业绩超过业绩比较基准 2995 个基点的较好表现,业界表现优异。

#### **四、市场展望及投资策略**

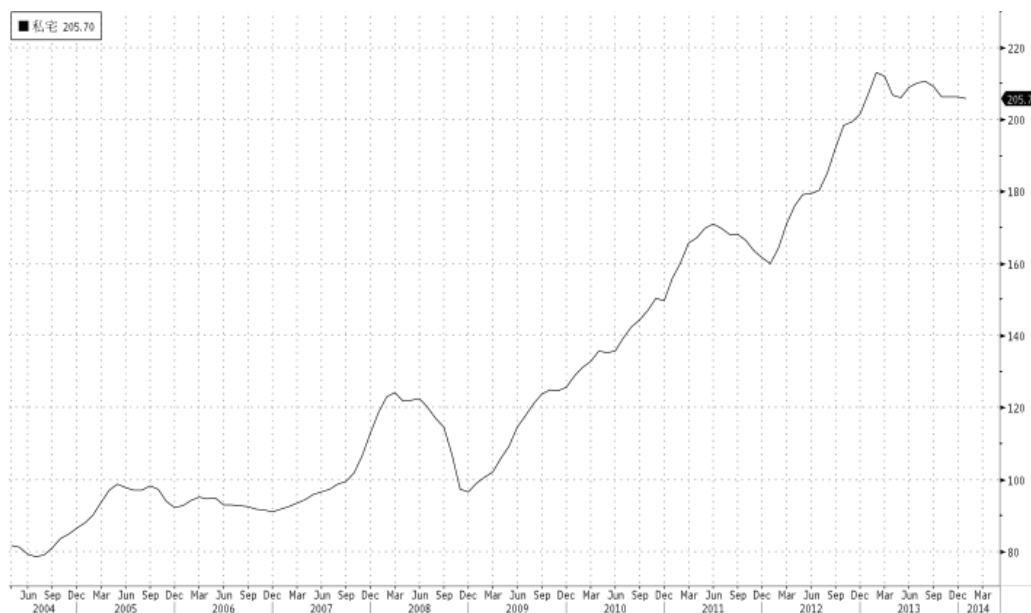
##### **1、港股展望及投资策略:**

过去几年香港股市虽然受到了 A 股疲软的拖累,但作为亚洲金融中心之一的香港,其股市表现有着诸多重要且不可替代的作用。处在东西方资本市场交汇处,香港在资金、信息、人才等方面都具有很强的比较优势。

在流动性方面,自 2008 年底的 QE1 开始,全球货币宽松及低利率,使大量流动性进入香港这一金融中心,中国大陆的流动性也自 2009 年开始大量进入香港的房地产市场和资本市场,进而推动香港资产价格上涨,信贷规模增加。随着全球量化宽松的逐步结束甚至加息

以及中国大陆因经济结构调整而采取的适度收紧的货币政策，香港将慢慢迎来资金流出甚至利率上扬，进而引起资产价格回调，并因财富效用对消费产生负面影响。

图 4. 香港私宅价格走势（2014.1.1-2014.3.31）



数据来源：彭博

在房地产市场方面，自 2013 年印花税、收紧贷款按揭等一系列遏制楼市泡沫的措施推行以来，香港房地产市场一改过去数年的涨势，楼价从直线上升转为横向波动。第一，香港私宅价格指数自 2004 年的 82 点持续升至 2013 年的 212 点，十年上涨 258%，楼价处于新一轮周期的顶峰，月成交量却创下有记录以来的新低，这可能显示香港房价已处于上升周期的顶峰，下调的风险正在不断加大。第二，在香港联汇制度下，香港利率走势必然跟随美国利率走势，美联储一旦结束债券购买计划并启动加息，未来利率上升对香港楼市的压力将逐步显现。虽然目前美联储主席耶伦表露出极为鸽派的立场，但美联储加息只是步伐的问题。第三，从供应情况来看，香港政府积极增加土地和房屋供应，未来香港房地产市场将从供不应求转化成供需平衡的局面。第四，目前香港政府认为香港房地产市场不再过热，甚至出现了价格下跌的迹象，部分抑制房价的调控措施可能会中止，以降低房价暴跌对经济增长和财政收入的不利影响。综上，香港房地产市场仍面临一定的向下压力。

在经济增长方面，虽然香港 GDP 增速自 2011 年的 8.9% 放缓至 2012 年的 5.3%，2013 年进一步放缓至 4.9%，但香港经济内部的增长动力较表面 GDP 数据略强，且外贸环境正在逐步改善。最新香港的失业率为 2.9%，创下 1998 年以来的新低，已接近全民就业的水平，但要防范因资产泡沫降温给经济增长带来的挑战。



图 5. 香港恒生指数与市净率 (2010.9.1-2014.3.31)



在市场估值方面，我们发现恒生指数的涨跌与恒生指数市净率的走势之间具有一定联系：在过去十年间，恒生指数市净率基本位于 1.3000 倍以上，一旦市净率跌破 1.3000 倍，恒生指数就会迅速反弹。鉴于恒生指数现已完成的调整程度及目前处于历史低点的估值水平，从风险回报的角度看，港股极具向上反弹的潜力。

鉴于香港与中国大陆在政策、经济、金融等方面的紧密联系，中国大陆经济持续增长的投资故事将是香港资金流出负面影响的缓冲垫。我们预计，中国大陆经济增长速度仍在合理可控的范围内，同时改革的推进将给相关概念的 H 股带来投资机会。

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、美国债券投资策略

随着美国经济逐步复苏、就业持续改善，量化宽松对经济的促进作用日渐势微，12月19日，美联储宣布自2014年1月开始削减100亿的QE规模，并在此后2014年在1月28-29日和3月18-19日的FOMC会议上连续缩减100亿的QE规模，预计美联储将在每次FOMC会议上缩减100亿美元QE规模直至2014年底完全退出。美国次贷危机以来由于全球货币宽松带来的美国国债牛市已经结束。因此从长期价值投资的角度出发，我们在2013年上半

年卖出全部美国国债，短期内将不会再投资美国国债。同时我们也应注意到美国国债在全球避险上的特殊作用，其与股市与大宗商品间的此消彼长关系、与地缘政治的敏感联系，在合适的市场时机，适当叙做短期的波段交易，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。在美元和人民币市场仍然存在利差的市场环境下，CNH 债券成为能够提供稳固收益且波动性相对较低的资产。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

大多数 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。比如，本产品从成立日的 2007 年 4 月 16 日至 2014 年 1 季度末，美元兑人民币汇率从 7.7284 变化到 6.1521，人民币升值 25.62%。如果不做任何汇率保值交易，本产品的净值应该缩水到 0.7438 元，而不是当前的 1.2084 元。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

2014 年 4 月 17 日