

中银稳健增长 (R) 2013 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: 2013 年 1 月 1 日至 2013 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	2013.12.31	期间变动幅度
a、摩根士丹利中国指数 (25%权重)	6109.25	6441.89	5.445%
b、恒生指数 (25%权重)	22299.6	23306.4	4.515%
c、美元综合债券指数 (40%权重)			-1.140%
d、中银香港离岸人民币投资级债券指数 (10%权重)	104.89	105.79	0.858%
e、业绩比较基准(2013 年 3 月 31 日之后) (a*25%+b*25%+c*40%+d*10%)			2.120%
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			24.952%
	产品成立日 2007.4.16	2013.12.31	期间变动幅度
h、中银稳健增长 (R) 产品 累计净值变化	1	1.2249	22.490%
i、期间人民币升值	7.7284	6.0969	26.760%
j、期间: 管理费+托管费			5.372 %
k、产品跑赢业绩比较基准(h+i+j-g)			29.670%

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”。

经办:

复核:

签发:

1

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

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2013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	140,936,159.73	68.33%			
债券	18,251,539.64	8.85%			
现金及其他	47,075,202.91	22.82%			
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		73,684,789.02	35.72%
2	富达中国焦点基金	中国股票基金		67,251,370.71	32.61%
3	ADBCH 3.5 01/17/2017	金融债券	AA-	18,251,539.64	8.85%

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2013年11月30日)		富达中国焦点基金前十大持仓 (截至2013年11月30日)	
	名称	占比	名称	占比
1	台积电	5.84%	腾讯控股	6.8%
2	建设银行	5.68%	工商银行	5.4%
3	工商银行	5.30%	建设银行	5.1%
4	友邦保险	4.09%	中国人寿	4.1%
5	中国石油	3.83%	中国海洋石油	4.0%
6	腾讯控股	3.70%	中国石化	3.9%
7	平安保险	3.46%	中国平安	3.6%
8	和记黄埔	3.36%	中国海外发展	3.3%
9	国泰金融控股	3.22%	中国石油	3.3%
10	晶电公司	3.02%	格力集团	3.0%

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 2013 年 11 月 30 日)						
序号	行业	占比	总占比	国家或地区	占比	总占比
1	金融业	33.29%	11.89%	中国	50.65%	18.09%
2	信息科技	24.96%	8.92%	台湾	25.94%	9.27%
3	房地产	8.15%	2.91%	香港	21.32%	7.62%
4	非必需消费品	7.30%	2.61%	其他	2.09%	0.75%
5	工业	6.82%	2.44%			
6	能源	5.57%	1.99%			
7	通讯服务	3.79%	1.35%			
8	必需消费品	3.37%	1.20%			
9	医疗保健	1.83%	0.65%			
10	材料	1.54%	0.55%			
富达中国焦点基金各行业、国家持仓情况 (截至 2013 年 11 月 30 日)						
1	金融业	33.70%	10.99%	中国	94.90%	30.95%
2	非必需消费品	19.30%	6.29%	香港	3.30%	1.08%
3	能源	11.20%	3.65%	台湾	0.20%	0.07%
4	信息科技	9.90%	3.23%	其他	1.60%	0.52%
5	工业	7.50%	2.45%			
6	材料	5.10%	1.66%			
7	必需消费品	4.10%	1.34%			
8	医疗保健	2.90%	0.95%			
9	通讯服务	2.70%	0.88%			
10	公共事业	2.10%	0.68%			

数据来源：中国银行网站，《中银稳健增长（R）2013 年 12 月末持仓明细》

三、市场走势及运作分析

1、2013 年香港股市走势回顾

香港股票市场走势（2013.1.2-2013.12.31）

经办：

复核：

签发：

3



数据来源：彭博

2013年，恒生指数走出一个V型态势。恒生指数年初以两万二千八百点开盘，2月4日上冲至两万三千九百点后逐渐下跌，在4月18日下跌至二万一千四百点后反弹至二万三千五百点，但随着市场预期美联储将逐步退出量化宽松政策，恒生指数于5月中旬开始调整，于6月25日最低下探至一万九千四百点，随后开始反弹，于12月2日最高上探至二万四千一百点，最终年度收于二万三千三百点。香港股市今年走势主要受如下因素影响：第一，受美国、日本等发达国家股市一季度大幅增长带动，香港股市1月份延续了去年下半年以来的上涨态势。第二，受“金砖四国”等部分新兴经济体经济增长减缓以及股市疲弱拖累，2月初至4月下旬，摩根士丹利金砖四国股票指数下跌了约11%，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出现下跌，恒生指数自2月4日至4月18日下跌了约10%。香港特区政府推出旨在遏制房价快速上涨的税收政策，以及本地商业银行采取提高住房按揭贷款利率的措施，也使香港本地房地产股票受到不小压制。第三，4月下旬至5月中旬的反弹因美联储将逐步收紧量化宽松政策的预期而中止；6月19日美联储主席伯南克的讲话印证了市场对美联储将逐步收紧量化宽松政策的预期，从而加深了市场的下跌，6月中国大陆银行间市场流动性紧张局面也给恒生指数带来了负面冲击，恒生指数于6月25日下跌至一万九千四百点的年内低点。第四，进入三季度后，美国8月份和9月份公布的就业数据不及预期，S&P/CS20城市房屋价格环比增速有所下滑，9月17-18日美联储会议未按市

市场预期缩减每月 850 亿美元的债券购买计划，市场对新兴市场担忧缓解，加之中国采取了旨在稳定经济的适度财政和货币政策，中国经济企稳回升迹象明显。在此市场主调下，恒生指数三季度上涨了约 9.89%，最高上探至二万三千五百点。虽然 8 月份市场紧张美联储缩减量化宽松引起新兴市场资本外流、货币贬值和股市调整，但相对于 5、6 月份的情况明显减轻，因此，8 月份香港股市的回调也仅是暂时的，并未影响香港股市三季度的整体上涨态势。第五，10 月份至 11 月上旬，受美国政府关门，美国经济数据好坏参半、美联储继续维持量化宽松政策，以及欧洲央行宣布下调利率等诸多因素影响，香港股市基本以震荡为主。第六，11 月中下旬受中国十一届三中全会改革利好因素推动，香港股市继续上扬，于 12 月 2 日创下二万四千一百点的年内高点。此后美国经济复苏迹象日益明确，美联储 12 月 19 日宣布自 2014 年 1 月开始削减 100 亿的量化宽松规模，正式拉开退出量化宽松政策的序幕，中国证监会宣布自 2014 年 1 月 1 日起重启 A 股市场自 2012 年 10 月起暂停的 IPO。受此影响，香港股市出现调整。

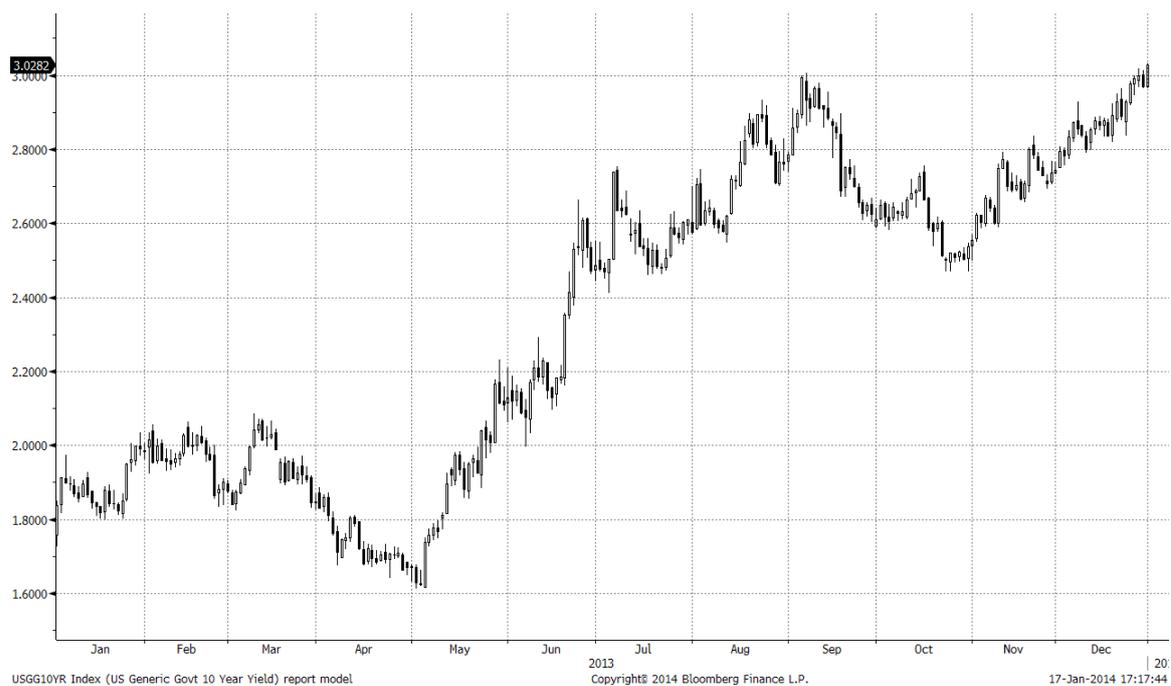
2013 年全年世界主要国家与地区股市表现

指数名称	本年涨跌
摩根士丹利新兴市场指数	-4.98%
摩根士丹利金砖四国指数	-6.34%
摩根士丹利中国指数	0.70%
印度孟买 SENSEX 30 指数	8.98%
巴西圣保罗证交所指数	-15.50%
俄罗斯 RTS 指数	-5.55%
墨西哥综合指数	-2.24%
上证综合指数	-6.75%
泰国证交所指数	-6.70%
摩根士丹利全球股票指数	24.10%
道琼斯工业平均指数	26.50%
美国标准普尔 500 指数	29.60%
日经 225 指数	56.72%
德国 DAX 30 指数	25.48%
英国富时 100 指数	14.43%
法国 CAC40 指数	17.99%
香港恒生指数	2.87%
标普澳证 200 指数	15.13%

数据来源：《中银理财》产品专刊 2013 年第 12 期

2、美元债券市场走势

10 年期美国政府国债收益率走势（2013.1.2-2013.12.31）



数据来源：彭博

作为全球能够最大量消化美元的美国国债市场，美国国债市场自 1981 年至今经历了 30 多年的牛市，美国十年期国债收益率从 15.8% 下跌至 2-3% 左右，08 年次贷危机后美联储的量化宽松货币政策更是推波助澜地将美国十年期国债收益率推低至 1.3790% 历史低点（2012 年 9 月 28 日）。2013 年 1-5 月份美国十年期国债收益率一直在低位徘徊。一季度美国部分经济数据曾显示美国经济复苏强劲，市场猜测美联储将迅速结束买债计划，使得美国国债曾一度遭受抛压，十年期国债收益率一度逼近 2.1% 的高位。然而此后公布的美联储公开市场委员会纪要显示美联储维持量化宽松与买债计划，使得收益率迅速回落。但从 5 月中旬开始，市场普遍预期美联储将很快收紧量化宽松政策，美国十年期国债收益率迅速攀升，6 月 19 日美联储主席伯南克的讲话印证了市场对美联储将很快收紧量化宽松政策的预期后，美国十年期国债收益率更是于 6 月 24 日上冲到 2.6647% 的高点。7 月初市场继续担忧美联储将逐步退出量化宽松政策，中期限美国国债收益率全线上扬，美国十年期国债收益率上冲至 2.7535%。7 月 11 日，美联储主席伯南克表示并没有迅速退出量化宽松政策的打算，美国十年期国债收益率有所回调至 2.4589%，但随后伴随着市场对美联储退出量化宽松政策预期的再次升温（虽然 8 月份除二季度 GDP 自 1.7% 上修至 2.5% 外，就业、房地产市场等多数数据均不尽人意），美国十年期国债收益率再次上行，最高上冲至 3.0050%。9 月 17-18 日美联储会议未按市场预期缩减每月 850 亿美元的债券购买计划，使得美国十年期国债收益率迅速下调，并于 9 月 30 日收于 2.6100%。10-11 月，在美联储维持量化宽松政策不变的情况下，

美国十年期国债收益率随着经济数据的好坏而上下波动。12 月份，随着美国经济复苏迹象的日益明确，以及美联储正式宣布从 2014 年 1 月起削减 100 亿的购债规模，美国十年期国债收益率一路上升，于 12 月 31 日最高上冲至 3.0328% 的高点。

3、投资运作分析

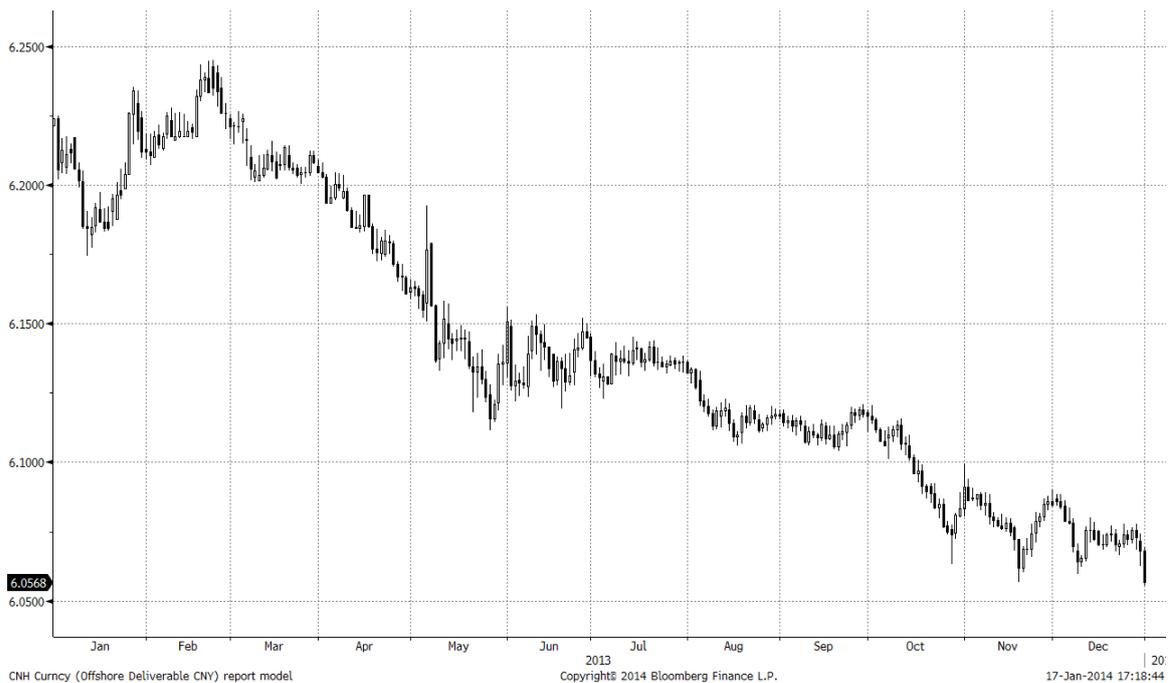
在认真研究全球各主要经济体的经济基本面、股市与债市等细分市场的具体走势基础上，我们努力做到“先察之秋毫，先机而动”。

股票基金方面，在第一季度初全球股市特别是香港股市高歌猛进时，我们在上半年高点集中卖出相当数量的两支海外股票基金，与购买时的成本相比平均获利 40% 以上，并适当降低了股票基金的持仓比例。一季度股票基金仓位的降低为二季度逢低建仓或发掘新的有投资价值的金融产品奠定了基础。因美联储将很快收紧量化宽松政策的市场预期，全球股票市场 5 月中旬开始出现调整，而 6 月 19 日美联储主席伯南克的讲话印证市场预期时同时进一步加深了股市的调整，我们判断市场可能对美联储收紧量化宽松政策步伐的预期过于激进，市场反应过于强烈，我们于 6 月底和 7 月初分别加仓了部分股票基金，在香港股市连续一个季度的上涨之后，在 9 月底卖出了相当数量的股票基金，与购买时的成本相比平均获利 53% 以上。随着香港股市四季度的高位盘整以及 11 月底的进一步上扬，我们逢高陆续卖出了相当数量的股票基金，与购买的成本相比平均获利 50% 以上。

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，美联储退出量化宽松的计划逐步提上日程，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将慢慢结束，熊市周期即将到来。我们于 6 月底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。鉴于下半年，美国债券收益率仍然维持上行的趋势，我们下半年未投资美国债券。

境外人民币（CNH）市场方面，我们于 4 月 2 日买入了相当数量的 CNH 点心债，除获得了高于相应期限和评级的美元债券约 230BP 的利息收益外，还获得人民币相对于美元的升值收益。鉴于三季度美元兑境外人民币汇率屡创新低，我们于 8 月份逢低陆续买回了部分前期逢高卖出的美元（相对于境外人民币），获得较好收益。

境外人民币汇率走势（2013.1.2-2013.12.31）



数据来源：彭博

截至年末，股票基金比例约 68.33%、债券比例约 8.85%、现金比例约 22.82%；美元资产比例约 84.14%，境外人民币（CNH）资产比例约 9.19%，人民币（CNY）资产比例约 6.67%。

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领先。

上述策略的运用使得本产品扣除各项费用后，截至 2013 年 12 月 31 日，实现了单位累计净值 1.2249 元。产品业绩超过业绩比较基准 2967 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。香港股市过去一段时间虽受 A 股影响，但也产生了一定程度背离，2012 年下半年开始至 2013 年底恒生指数上涨了 19.88%，而上证综指却下跌了 4.9%。

在流动性方面，自 2008 年底的 QE1（Quantity Easing，量化宽松）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。随着全球化宽松的逐步结束甚至加息以及中国大陆资金面的收紧，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。

在房地产市场方面，防范房地产泡沫风险仍是香港政府 2014 年政策的重点。在三季度报中，我们提及，2013 年香港政府采取了一系列的政策（包括印花税、勾地制度、按揭贷款等）以控制房地产泡沫风险。目前，香港政府依然认为香港房地产市场存在过热的问题（2013 年 9 月的房地产价格仍然高于 1997 年房地产价格高点 42%），因此，2014 年香港政府应该会继续坚持为房地产降温，并积极推动增加房地产市场供给。

在经济增长和信贷方面，受益于全球经济复苏带来的贸易增长，香港 2014 年经济增长预计将高于 2013 年，但要防范资产泡沫降温给经济增长带来的挑战。在低利率环境下，信贷增速预计仍处于较高水平。

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，量化宽松的结束是迟早的事。6 月 19 日美联储主席伯南克的讲话释放出紧缩的信号。9 月 17-18 日美联储会议释放出暂时维持宽松的信号。12 月 19 日，美联储宣布自 2014 年 1 月开始削减 100 亿的 QE 规模，正式拉开退出量化宽松政策的序幕。2014 年，预计美联储仍将继续缩减 QE 规模直至完全退出。因此从长期价值投资的角度出发，我们在 2013 年 6 月份卖出全部美国国债，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。在目前人民币升值不断创出历史高点, CNH 债券市场也受到美联储退出量化宽松政策影响的背景下,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 2013 年末,美元兑人民币汇率从 7.7284 变化到 6.0969,人民币升值 26.76%。如果不做任何汇率保值交易,本产品的净值应该缩水到 0.7424 元,而不是当前的 1.2249 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 2 月 10 日