

中银新兴市场（R）2014年一季度运作情况报告

产品名称：中银新兴市场（R）

产品代码：830018

报告期：2014年1月1日至2014年3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	2014.3.31	期间变动幅度
a、摩根士丹利中国指数（30%权重）	6109.25	6071.48	-0.618%
b、摩根士丹利新兴市场指数（40%权重）	1034.9	994.65	-3.889%
c、美国政府债券指数（30%权重）			-0.760%
d、富时-中银香港离岸人民币投资级债券指数（10%权重）	104.89		1.573%
e、业绩比较基准(2013年3月31日之后) (a*30%+b*40%+c*20%+d*10%)			-1.736%
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)			-13.240%
g、业绩比较基准(1+e)*(1+f)-1			-14.746%
	产品成立日 2007.10.30		
h、产品净值	1	1.0127	1.0127%
i、期间人民币升值	7.4715	6.1521	21.446%
j、期间：管理费+托管费			5.138%
k、产品跑赢业绩比较基准 (h+i+j-g)			42.600%

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。

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： $[1+\text{业绩比较基准}(\text{产品成立日至2013年3月31日})] \times [1+\text{业绩比较基准}(\text{2013年3月31日之后})]-1$ 。
- 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2014年3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	593,783,342.24	81.65%			
债券	99,015,406.45	13.62%			
现金及其他	34,444,601.33	4.73%			
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		347,147,788.99	47.73%
2	摩根士丹利新兴市场股票基金	新兴市场股票基金		240,161,576.10	33.02%
3	邓普顿新兴四强基金	新兴市场股票基金		6,473,977.15	0.90%
4	ADBCH 3.2 01/17/2015	金融债券	AA-	19,819,265.45	2.73%
5	ADBCH 3.2 06/22/2015	金融债券	AA-	19,814,712.67	2.72%
6	ABC SG 2.85 04/10/2014	金融债券	A	59,381,428.33	8.17%

三支股票基金持仓情况：

首域中国增长基金前十大持仓 (截至2014年2月28日)		
序号	名称	占比
1	新奥能源	6.4%
2	中海油田服务	5.8%
3	腾讯控股	4.9%
4	百度	4.1%
5	中国蒙牛乳业	4.1%
6	华润燃气	3.9%
7	迈瑞医疗	3.9%
8	招商银行	3.7%
9	联想集团	3.4%
10	中国海洋石油	3.1%

摩根士丹利新兴市场股票基金前十大持仓 (截至 2014 年 2 月 28 日)			邓普顿新兴四强基金前十大持仓 (截至 2014 年 2 月 28 日)	
序号	名称	占比	名称	占比
1	三星电子	4.65%	腾讯控股	9.78%
2	腾讯控股	2.88%	印度 Infosys 科技有限公司	6.62%
3	台积电	2.02%	中国移动	4.97%
4	现代汽车	1.97%	巴西 Itausa 股份公司	4.69%
5	中国银行	1.82%	六福控股	4.36%
6	墨西哥西麦斯公司	1.63%	淡水河谷	4.36%
7	南非纳斯派斯有限公司	1.62%	巴西 AmBev 饮料公司	3.98%
8	巴西 BRF 股份公司	1.62%	卢克石油	3.74%
9	波兰银行	1.52%	印度 Mindtree 公司	3.58%
10	波兰商业银行	1.41%	印度 Reliance 工业有限公司	2.72%

三支股票基金分行业、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	信息科技	18.20%	8.69%	香港	75.80%	36.18%
2	金融业	17.60%	8.40%	美国	10.20%	4.87%
3	公共事业	14.40%	6.87%	中国	8.80%	4.20%
4	必需消费品	10.70%	5.11%	台湾	2.90%	1.38%
5	非必需消费品	10.00%	4.77%	日本	1.70%	0.81%
6	医疗保健	9.00%	4.30%	新加坡	0.30%	0.14%
7	能源	8.90%	4.25%			
8	通讯服务	3.80%	1.81%			
9	多种行业	2.90%	1.38%			
10	工业	2.80%	1.34%			
摩根士丹利基金各行业、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	24.87%	8.21%	韩国	15.62%	5.16%
2	信息科技	18.14%	5.99%	中国	13.72%	4.53%
3	非必需消费品	12.67%	4.18%	印度	7.40%	2.44%
4	必需消费品	10.15%	3.35%	台湾	6.81%	2.25%
5	通讯服务	8.77%	2.90%	墨西哥	6.69%	2.21%
6	工业	7.35%	2.43%	巴西	6.38%	2.11%
7	能源	5.84%	1.93%	泰国	4.55%	1.50%
8	医疗保健	5.02%	1.66%	南非	4.53%	1.50%

经办：

复核：

签发：

3

9	材料	3.51%	1.16%	波兰	4.45%	1.47%
10	现金或其他	3.68%	1.22%	菲律宾	4.12%	1.36%
<b>邓普顿基金各行业、国家持仓情况</b> (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	信息技术	24.44%	0.22%	中国	36.26%	0.33%
2	金融业	21.55%	0.19%	印度	23.00%	0.21%
3	能源	14.97%	0.13%	巴西	20.47%	0.18%
4	非必需消费品	11.91%	0.11%	香港	10.39%	0.09%
5	材料	9.82%	0.09%	俄罗斯	9.88%	0.09%
6	必需消费品	6.76%	0.06%			
7	通讯服务	5.04%	0.05%			
8	医疗保健	2.54%	0.02%			
9	工业	2.40%	0.02%			
10	公共事业	0.57%	0.01%			

数据来源：中国银行网站，《中银新兴市场（R）2014 年 3 月末持仓明细》

### 三、市场走势及运作分析

#### 1、2014 年一季度全球新兴股票市场走势回顾

图 1. 摩根士丹利新兴市场指数走势图（2014.1.1-2014.3.31）



图 2. 摩根士丹利中国指数走势图（2014.1.1-2014.3.31）



数据来源：彭博

2014 年一季度，受美联储退出购债计划、国际资本不同程度撤离新兴市场、经济增长增速下滑、地缘政治危机的不利影响，新兴市场延续了 2013 年 11 月以来下跌的颓势，摩根士丹利新兴市场指数走出了底部向上抬升的 W 型态势，摩根士丹利中国指数则呈波浪下降。

2014 年摩根士丹利新兴市场指数以一千零二点开盘，一月份，市场一路下跌，多个新兴国家股市、汇市均表现疲弱。整个一月份，香港恒生国企指数以 10.82% 的跌幅居跌幅前列，俄罗斯和巴西股票市场的跌幅都在 7% 以上，墨西哥、土耳其和印度股市跌幅近 5%。外资抛售新兴市场国家股票，并将该国本币兑换日元和美元等国际货币导致其汇率的进一步下跌。阿根廷比索以月跌幅 22% 高居榜首，俄罗斯卢布贬值 7%，土耳其里拉贬值幅度超过 5%。为降低短期资本外流造成的主权脆弱性，缓解本国货币贬值和通胀上涨的压力，多个新兴经济体央行在 1、2 月份纷纷加息。1 月 28 日，印度央行宣布将基准利率提高 25 个基点至 8%，这是印度央行最近六个月中的第三次加息；1 月 29 日，土耳其央行将隔夜贷款利率大幅上调 425 个基点至 12.00%；同日，南非也随后宣布加息，自 2008 年 6 月以来首次将基准利率提升 50 个基点至 5.5%；巴西央行则连续加息至 10.75%。

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。受其影响，摩根士丹利新兴市场指数于 2 月 4 日下探至九百一十三点的年内低点后开始反弹，最高反弹至九百七十点。随即，

因乌克兰总统亚努克维奇政府被西方支持的过渡政府取代，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。避险情绪浓厚致使部分新兴市场国家经历了一轮小规模资本外流，摩根士丹利新兴市场指数最低下跌至九百三十七点。

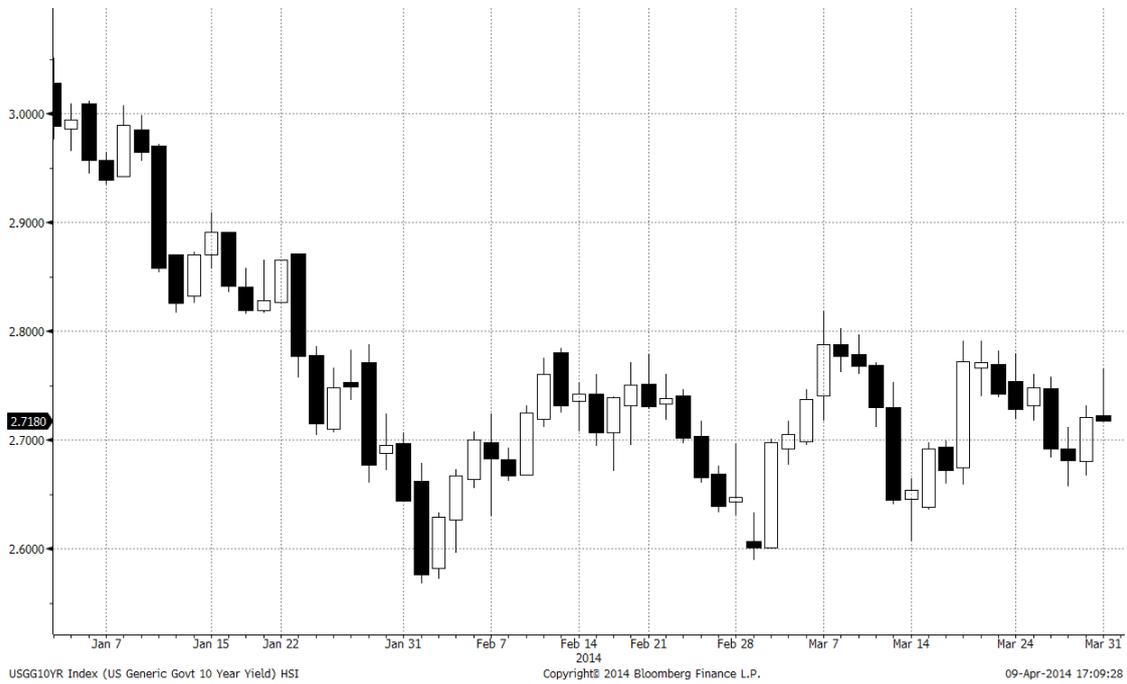
3月19日，美国总统奥巴马表示不会出兵乌克兰，美俄采取外交手段解决乌克兰危机仍是大概率事件。3月20日的美联储会议显示，美联储仍将会维持目前宽松的货币政策相当一段时间。摩根士丹利新兴市场指数自3月21日开始了一轮反弹，于3月31日收于九百九十五点。

**表 1. 2014 年一季度全年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 3. 10 年期美国政府国债收益率走势（2014.1.1-2014.3.31）



数据来源：彭博

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 4. 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”。

1 月下旬，我们判断美联储将在 1 月 28-29 日举行的 FOMC 会议中继续缩减 QE 规模，可能引发资本继续流出新兴市场，我们于 1 月下旬提前为产品赎回了一定数量的海外股票基金，盈利比例达 73%。2 月份，美国受“异常寒冷”的天气状况影响，经济数据好坏不一，低于预期的美国 2013 年第四季度 GDP 更是激起了市场对美联储可能暂停削减购债规模的预期，资金流出新兴市场的局面得到有所缓和，新兴市场股市小幅反弹，摩根士丹利新兴市场、

恒生指数 2 月反弹了约 7%。鉴于新兴市场 2 月份的反弹，以及 3 月 1 日俄罗斯出兵乌克兰，3 月 3 日全球股市、黄金、石油市场体现出来的避险情绪，3 月初，我们为产品赎回了一定数量的海外股票型基金，较成本盈利 64%。我们将结合市场趋势，适当调整海外股票基金在本产品中的占比，高抛低吸，提高资产组合收益。

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 2%，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。

截至年末，股票基金比例约 81.65%、债券比例约 13.62%、现金比例约 4.74%；美元资产比例约 81.65%，境外人民币（CNH）资产比例约 13.96%，人民币（CNY）资产比例约 4.39%。

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，实现了单位净值 1.0127 元。产品业绩超过业绩比较基准 4260 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**

从全球新兴市场国家自身看，自去年开始，由大量流动性推动新兴市场走势的模式将逐步改变，新兴市场国家的市场表现也将出现分化。一方面，新兴市场中存在“双赤字”（财政和贸易赤字）问题的国家，如印度、印尼、土耳其、巴西和南非等国，去年以来的资本外流导致融资难度加大，并削弱了这些国家经济的抗冲击能力，也加大了对外偿债能力的不确定性。美联储数年的宽松政策让这些国家在过去几年可轻而易举地获得跨境贷款，与之伴随的是日渐高企的对外债务；随着美联储开始缩减宽松规模，以往资金在低息环境下寻求高收益投资回报的趋势将会出现转变，这些国家跨境借贷也不再那么容易。此外，全球需求不振以及美联储缩减 QE 导致的美元中长期走强，可能带来大宗商品熊市，从而令南非、巴西、印尼等资源出口大国经常项目进一步恶化，加大经济脆弱性。这些国家大多面临高通胀和低增长的两面夹击，货币贬值导致通胀问题加剧，而提高利率则意味着经济增速的放缓，因此

在货币政策上进退维谷。为了阻止货币继续贬值，巴西、印度、印尼、土耳其和南非央行已经多次提高了利率。另一方面，新兴市场中与西方经济周期联系紧密、积极利用全球宽松货币政策环境改革的国家将会继续成为 2014 年最有吸引力的国家。近年来，韩国一直在削减短期外债敞口，逐步建成完备的工业体系，经常项目盈余主要是依靠工业品的出口而非原材料出口，因此受美国缩减量化宽松规模的冲击相对较小；墨西哥也在进行旨在提振经济增长和吸引长期资本的经济改革；菲律宾经济增长率则在 2013 年达到 6.9%，超过其 10 年平均水平——5%，是东盟六国中经济增速最快的国家。我们则通过摩根士丹利新兴市场股票基金对上述前景良好的国家进行了投资。

从全球流动性来看，08 年次贷危机以后，由于以美联储为首的全球央行采取极度宽松的货币政策，流动性泛滥。2013 年 12 月起美联储连续三次在 FOMC 会议宣布削减 100 亿的 QE 规模；2014 年 3 月 12 日，新西兰央行升息 25 个基点至 2.75%，成为首个退出创记录低利率的主要发达国家。2014 年，由于发达国家利率水平仍将保持在历史低位，全球流动性总体依然宽裕。美联储启动 QE 退出进程后，资产负债表扩张步伐放缓。欧洲央行资产负债表规模已从 2012 年高点 3.1 万亿欧元，下降 30% 至 2.2 万亿。日本央行出于刺激经济增长、保持通胀和日元贬值预期的考虑，仍将维持激进的量化宽松政策，而且为缓冲 2014 年 4 月起消费税上调的影响，不排除进一步扩大国债购买规模的可能。因此日元流动性释放将成为 2014 年全球流动性增量的主要来源。

图 5. 摩根新兴市场指数与市净率 (2004.4.1-2014.3.31)



在市场估值方面,我们发现摩根士丹利新兴市场指数的涨跌与摩根士丹利新兴市场指数市净率的走势之间具有一定联系:在过去十年间,摩根士丹利新兴市场指数市净率基本位于1.5倍以上,一旦市净率跌破1.5倍,摩根士丹利新兴市场指数就会迅速反弹。鉴于摩根士丹利新兴市场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,新兴市场股市极具向上反弹的潜力。

我们将密切跟踪全球经济数据以及各国股市表现,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国家、地区和行业。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年一季度末,美元兑人民币汇率从7.4715变化到6.1212,人民币升值21.45%。如果不做任何汇率保值交易,本产品的净值应该缩水到0.7855元,而不是当前的1.0127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。

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

2014 年 4 月 17 日