

Everbright Pramerica  
**ZONE**  
光大保德信投资地带

2005年第1期总第1期

 光大保德信基金管理有限公司  
Everbright  Pramerica



宏观与行业展望：2005年第三季度

基金业绩回顾：2005年第二季度

量化视点：数量化股票投资发展历程

热点话题：红利基金—正在崛起的基金新品

投资人语：亚瑟·赖安—中国市场值得投资和期待

明星伙伴：朱雯娟—予客户以所需

# 你会攒钱吗？

——“冻”起来不如“动”起来！



## 光大保德信货币市场基金

### 财富安心升级！

中美两大金融巨擎强强联合，实力打造，品质卓越。

● 本金稳妥 收益称心 ● 灵活加便利 ● 交易无成本

销售网点：光大保德信上海投资理财中心、招商银行(95555)、中国光大银行(95595)、中信实业银行(95558)、上海浦东发展银行(95528)、  
交通银行(95559)、光大证券(021-68816770)等各大证券公司

基金管理人： 光大保德信基金管理有限公司  
Everbright Pramerica

客服热线：021-53524620 网址：www.epf.com.cn

基金托管人： 招商银行  
CHINA MERCHANTS BANK

客服热线：95555 网址：www.cmbchina.com

风险提示：投资者购买货币市场基金并不等于将资金作为存款存放在银行或存款类金融机构，本基金管理人并不保证基金一定盈利，也不保证最低收益。本基金管理人承诺以诚实信用、勤勉尽责的原则管理和运用基金资产。投资有风险，投资者购买时请仔细阅读本基金的《招募说明书》和《基金合同》。



I would like to welcome you to the first edition of Everbright Pramerica Zone, our quarterly journal for professional investors. I do hope that you will find this and future editions interesting. It is our intention to make this publication informative and provide an insight into the world of asset management and China's capital markets. Certainly, since our company came to market in April, 2004, we have seen significant developments in both the capital markets and the fund management industry.

Turning firstly to the markets, we have seen equity markets falling dramatically over recent months. Indeed since our company became operational in April 2004, the Shanghai index has fallen by 35% till the end of June, 2005. In addition to this we have also seen interest rates on deposit investments falling, leaving many investors in a quandary as to where to invest. Despite these difficult market conditions we believe that more than ever, the capital markets in China provide real investment opportunity. In these difficult times we believe it important that investors take a longer term view. We welcome the positive steps taken by the CSRC to further develop the capital markets, particularly with respect to the non-tradable shares.

From an industry perspective, here has been significant positive development. Two key developments are the Money Market Fund development and the development of the Enterprise Annuity scheme. We believe that as in many other markets, particularly the U.S., money market funds can play a significant role in institutional cash management. We also believe that the Enterprise Annuity business will be a key driver of the investment management business in China.

I hope you enjoy reading this first Edition.

**CEO Paul Thompson**

欢迎来到《光大保德信投资地带》，这是我们为专业投资者制作的一份刊物。衷心希望你们会喜欢这一期以及以后的每一期。我们的目标是通过这份出版物提供丰富的信息，以便您深入了解资产管理和中国的资本市场。自从2004年4月公司成立以来，我们已经目睹了中国资本市场和基金管理行业的显著发展。

先来看看市场行情，近几个月来股票市场深幅下挫。实际上，自2004年4月我公司成立到2005年6月底，上证指数跌幅已达35%。此外，近期储蓄工具收益率的下跌更使许多投资者陷入进退两难的窘境，失去了投资方向。然而，在如此艰难的市况下，我们比以往更坚信，中国的资本市场存在真正的投资机会。艰难时刻，我们认为对投资者来说保持长远眼光非常重要。我们很高兴看到近期中国证监会为资本市场的持续发展而采取的措施，特别是为解决股权分置问题所作的努力。

从行业的角度来看，两个具有非常积极意义的产品正在不断壮大，一是货币市场基金，另一个是企业年金。从其它国家特别是美国的经验看，我们相信货币市场基金会成为机构投资者现金管理的重要工具，而企业年金业务也将成为中国投资管理业务的重要驱动器。

希望您喜欢我们的创刊号。

总经理：汤臣



光大保德信邀您一起进入投资地带

Everbright Pramerica  
**ZONE**  
光大保德信投资地带

# CONTENTS

2005年第1期总第1期

- 4 宏观经济瞭望  
2005年第三季度
- 8 行业展望  
2005年第三季度
- 14 基金业绩回顾  
2005年第二季度
- 16 量化视点  
数量化股票投资发展历程
- 18 热点话题  
红利基金：正在崛起的基金新品
- 20 投资人语  
亚瑟·赖安：中国市场值得投资和期待
- 23 明星伙伴  
朱雯娟：予客户以所需



主办单位：

光大保德信基金管理有限公司

主编：汤臣 (Paul Thompson)

编委会：盛松

何如克 (Robert Horrocks)

梅雷军

宋宜农

责任编辑：唐玲

编辑：王健瑾

地址：中国上海市延安路222号

外滩中心大厦46-47层

邮编：200002

电话：(8621)33074700

传真：(8621)63351152

网址：www.epf.com.cn

承办单位：



上海多富林企业管理咨询有限公司

电话：021-6873 6823

传真：021-5889 6189

网址：www.duofulin.com.cn

免责条款：

1.基金投资有风险，基金过往业绩并不预示基金的未来表现，所管理的其它基金的业绩不构成新基金业绩表现的保证；

2.本刊物所提供的资讯仅供参考，不构成对阅读者的实质性建议。

# OUTLOOK

## 宏观经济瞭望



- 经济内部的过热因素基本上已经消除，高增长主要是来自贸易顺差急速扩大的影响
- 选择在美元强力反弹，而国外政治舆论相对压力偏弱的时期，让人民币汇率和美元脱钩，  
转向盯住一揽子货币，也许会是意料之中的“出其不意”



### 景气周期步入尾声

2005年的第二季度，一些宏观经济指标开始出现回落。特别是固定资产投资和消费物价指数，回落幅度比较明显。虽然消费物价一定程度上是受到同比效应的影响，但我们预期，工业增加值以及投资规模的增长在下半年将会出现持续的下滑。

经济增长虽然维持在9%以上的高位，但我们认为，经济内部的过热因素基本上已经消除，高增长主要是来自贸易顺差急速扩大的影响。上半年1-5月份我国实现贸易顺差304.1亿美元，而去年同期是85.8亿美元的贸易逆差。这样，仅贸易顺差对GDP增长的贡献就达到了5个百分点以上。



来源：CEIC

上半年公布的其他经济指标总体上仍算平稳，但大宗商品的价格走势对于预判经济周期的走向具有更重要的意义。钢材和部分有色金属价格从历史高位出现了明显回落。能源价格虽然仍维持在高位，但随着美元的走强，原油价格在下半年回落的概率很大。国内，2004年的调控效果开始显现，能源的供需缺口在逐步缩小，动力煤价格在高位摇摇欲坠。原材料价格的回落，某种程度上意味着经济超出潜在增长的缺口在缩小。

两会期间，来自舆论的对房地产泡沫的批评达到了顶峰。之后，国务院及有关部委连续出台了一系列相关政策，对房地产市场进行规范。由于银行的普遍惜贷，房地产行业的资金来源受到了限制，下半年开始，房地产投资规模增速有望出现明显回落。考虑到房地产在此轮经济上升周期中起到的“火车头”作用，针对房地产行业的政策打压将很可能会结束本轮经济上升周期，并在未来的1-2年内，让经济增长重新回到均衡水平以下。



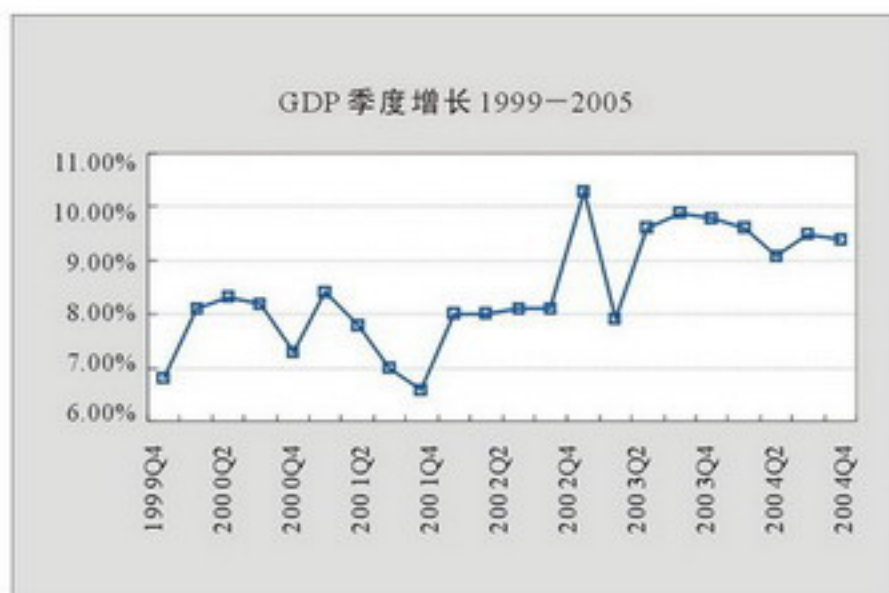
来源：国家统计局，光大保德信



来源：CEIC，光大保德信

我们预测，经济增长整体放缓的趋势将会在下半年得到确认。年底前，固定资产投资增速将回落至20%左右。投资增速尤其是房地产投资增速的回落，将导致房地产、建材、钢铁、工程机械、有色金属等周期性行业景气逐步回落，并对电力、煤炭、银行等行业形成间接影响。作为国民经济的先导性行业，房地产的景气收缩和扩张幅度趋缓将带动建材、钢铁、建筑施工、工程机械、有色金属等相关行业景气依次回落，并对电力、煤炭、银行等行业形成间接影响。

此外，随着贸易争端加剧，配额告罄和汇率调整的潜在可能性，出口的高速增长对经济的支撑作



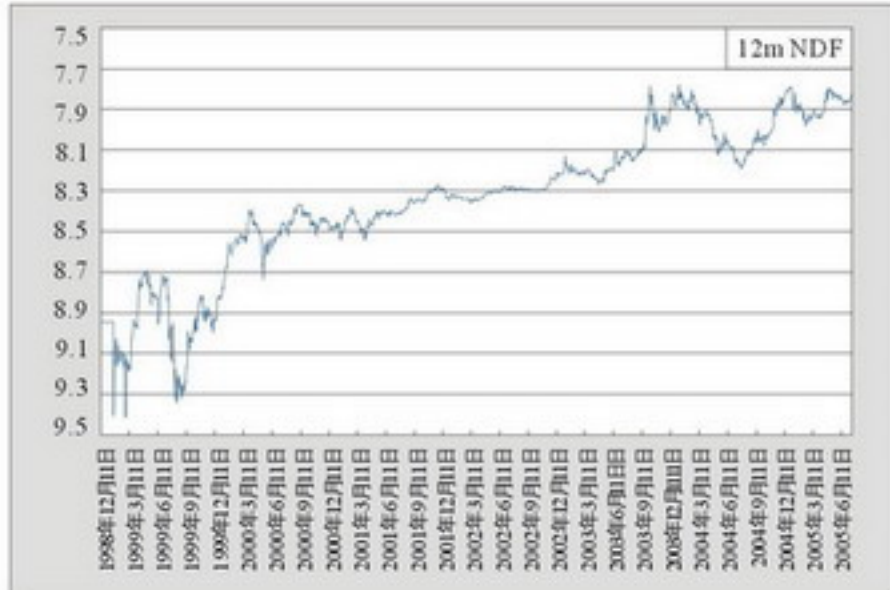
来源：CEIC，光大保德信

用会在下半年逐步减弱。预计出口增速在年底前会回落至20%—25%。而受到出口和投资同步减速的影响，下半年至明年的经济增长不容乐观。我们预计下半年GDP增速会回落至9%以下。



### 汇率调整渐行渐近

随着中国经济对外开放进程的加快，人民币汇率机制的调整是大势所趋。近年来，中国在完善人民币汇率形成机制方面做了大量的相关改革工作，其中包括国有商业银行改革步伐加快；资本项目管制逐步放宽；资本市场的开放程度逐步扩大；金融市场准入及其业务限制正在放宽，金融市场的产品和范围不断扩大，稳步推进利率市场化改革进程等。随着上述改革措施的出台，汇率机制调整的时机日趋成熟。



来源: Bloomberg

特别是在近期,种种迹象表明,汇率体制改革正在进入倒计时阶段。美国国会对人民币汇率问题推迟表决,格林斯潘和斯诺也在有意为中国减压,这是在创造政策出台的国际环境;同时,美元连续走强和美联储的升息动作也减轻了对人民币投机行为带来的压力。

而从世界的角度看,人民币升值的压力实际上并没有减轻。在近两年中国对外出口增速持续高涨的同时,越来越多的中国轻工业商品逐渐成为“特保”、“反倾销调查”等贸易壁垒所关注的措施,尤其是当对外出口增速过快与人民币固定汇率联系在一起时,这往往被赋予了更多的政治色彩。以欧盟为例,在纺织品贸易刚刚与中国达成协议不久,鞋子和自行车的贸易领域又起纷争。从全球的眼光来看,在美国首先针对中国纺织品展开贸易限制以后,不仅欧盟积极跟进,巴西和韩国等也纷纷采取措施,贸易领域的争端似乎有进一步扩散的向。

这样,在最近几个月内,选择美元强力反弹,而国外政治舆论相对压力偏弱的时期,选择人民币

汇率和美元脱钩,转向盯住一揽子货币,也许会是意料之中的“出其不意”。

强劲的出口增长是目前经济处于高位的主要动力,但短期来看,汇率调整对于出口的冲击小于贸易争端。若人民币汇率改革发生在下半年,那么今年的出口增速整体上还不会受太大影响。

(文:许巴阳)



本文件中的信息均来源于已公开的资料,我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本文件为非法定公开披露信息或基金宣传推介材料,仅作为客户服务内容之一,供投资者参考,不构成任何投资建议或承诺。投资有风险,基金过往业绩不代表未来表现。本文件的版权仅为我公司所有,未经我公司书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表或引用,如引用、刊发,需注明出处,且不得对本文件进行有悖原意的删节或修改。

# CHINA

## 国内宏观经济 及行业展望



- 在向下调整的经济周期中，良好的防御性和稳健的成长性以及中国经济的长期增长前景  
使整个交通运输行业长受益
- 当汽车行业从高度景气向平稳增长的成熟期过渡的时候我们不应过分悲观，而更应该关注企业的发展策略、产品结构、管理素质以及经营模式



### 交通运输业

“作为我国经济活动中‘传统的朝阳行业’，具有良好的防御性和稳健的成长性，中国经济的长期增长必定会使整个交通运输行业长期受益(引自2005年二季度策略报告)”。延续我们二季度报告的观点，在向下调整的经济周期中，良好的防御性和稳健的成长性以及中国经济的长期增长前景使整个交通运输行业长期受益。选取有强大区域经济支持，能够持续扩大运营资产并且提高资产运营效率的公司仍然是关键。

#### 航空：

油价的进一步上涨、仍然不明确的汇率改革方向、不断增加的运力以及欲罢不能的价格战加大了航空业的不确定性，但我们认为该行业中一些已完成重组、经营效率较好、外币负债较多的公司仍有一定的机会。

#### 机场：

虽然增长势头有所放缓，但仍然是稳定增长的代表。重点关注未来能够通过投/融资建设/购入/置

换优质运营资产的公司。

#### 港口：

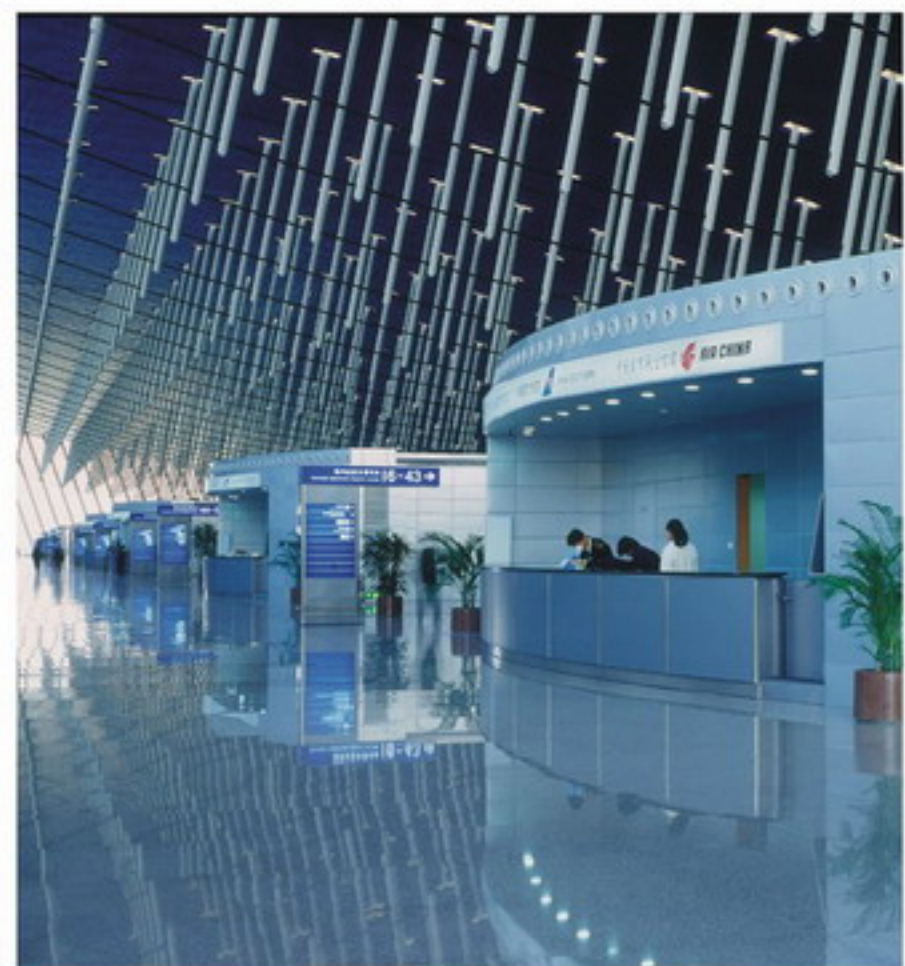
具有优良地理位置和自然条件的港口公司一直都是中国经济持续增长的受益者。吞吐能力的改善和装卸费率是否能够提高是关注的重点，相对于以集装箱运输为主的港口企业，我们对于以散杂货为主的港口企业态度更为谨慎，经济周期对其影响相对而言会更大。

#### 航运：

在外贸进出口和整个经济高速增长的拉动因素消失后，相关板块的不同供需状况以及周期长短的不同决定了我们关注的重点应该是不同细分市场的未来走势。仍然比较看好集装箱运输和特种件杂货细分行业，对于散杂货和油运行业保持谨慎态度。

#### 公路：

继续谨慎看好地理位置优越，下属资产优良，管理素质高的上市公司。





## 石化行业

虽然近期由于石油价格高企和技术反弹需求引致乙烯等产品价格回升，另外股权分置引起的收购兼并预期也造成了一定投机性的预期，但是我们仍然坚持整个石化行业05年底、06年初见顶的观点。而国内对原油持续的需求使我们更愿意关注有持续增长石油开采和生产能力的企业。

石化：

下游行业需求的减弱、高企的油价、扩大的产能都已经比较清楚的表明了石化行业的周期见顶。对于股权分置之类的投机性预期不会有助于形成中长期投资策略。高油价时代最应该关注的是上下游一体化程度较高、企业运营效率不断提高的上市公司。

炼油：

虽然近期成品油价格的上调缓解了炼油企业的部分压力，但是我们认为定价机制短期内不太可能完全市场化，在此之前，单纯炼油企业的盈利波动性难以预测，不宜过多介入。

石油开采：

虽然此类企业高油价时代应该是个明智的选择，但是一方面国内A股市场该类上市公司供给缺失，而且有关企业的新探明储量并不充足，只能关注与石油开采有关的上市公司。



## 钢铁行业

钢铁价格近期的急剧下跌验证了我们上季度对此行业的判断，钢铁行业已经从周期高点开始下降，企业的05、06年的盈利也将走入下降通道，行业的深度调整和进一步整合不可避免。但我们还是应该看到，国家政策面的松动以及未来上游原材料价格的逐步回落，还是会有助于一部分产品结构好，管理能力强，市场占有率高，有定价能力的企业在下降周期中保持龙头的优势。

## 有色金属行业

总体上受到对于周期见顶的恐惧、人民币升值预期、美元汇率走势以及国内需求的不确定性影响，难以有大的作为，但是由于细分行业较多，通



过具体分析细分行业的供需状况我们仍能找到一定的投资机会。另外，对于一些由于原材料价格见顶导致本行业周期见底的细分行业，我们也可以适当关注。

### 煤炭行业

“中期来看，宏观调控的效果必然会最终体现在对煤炭的需求上，煤炭行业的产能扩张速度也将远远快于业内的预期，再加上国家煤矿安全投入标准的提高，资源税收的调整等因素，整个行业的前景并不如预期的那么乐观。（引自2005年二季度策略报告）”正如我们上季度的预测，虽然煤炭价格仍在高位徘徊，但由于下游需求的减弱、行业新增产能的释放、运输瓶颈的缓解以及安全及资源税费的提高使得整个行业趋于见顶的迹象开始显现。长期来看，煤炭企业能否通过提高生产和管理效率获得稳定的增长才是关键。

### 汽车行业

上一季度的报告中我们也提到了，当汽车行业从高度景气向平稳增长的成熟期过渡的时候我们不应过分悲观，而更应该关注企业的发展策略、产品



结构、管理素质以及经营模式。这一季度，我们的观点仍然没变，只是近期行业的一些新的数据使我们更加确信我们的观点，另外也提醒我们应该对整个行业需求端已经发生的或者未来有可能发生的变化给予更多的关注。



### 电力行业

上半年煤炭价格涨幅趋缓，火电企业成本压力得到一定的释放，二季度的业绩会有所回暖。煤电联动方案得以顺利实施，符合市场预期。超发电价的取消也提升了平均电价水平。不过，机组利用小时数的缓慢下降会抵消一部分成本降低和电价上调的正面作用，使得火电企业的净资产收益率难以有大幅提升，这可能在一定程度上抑制股价的表现。另外，市场对股权分置试点公司方案的不满会加剧股价的波动性。可以关注前期受成本冲击较大且股价超跌的火电企业。



### 银行业

宏观经济可能的软着陆对银行资产和利润增速、资产质量的冲击仍然未能消除。几乎所有上市银行都提出了或者潜在酝酿着近期的再融资计划，以求满足资本充足率的要求。可能推出的存款保险制度短期内将会影响银行的业绩。交通银行在香港以超过市场预期的价格成功发行新股，在一定程度上缓解了市场对低价发行可能冲击A股上市银行估值水平的担忧。具备投资价值的个股仍然是那些拥有良好个人客户关系、中间业务发展已具有一定规模、资产质量好以及资本金充裕的银行。



### 房地产业

从全国范围看，房地产行业总体发展态势还是健康的。长三角个别城市的月供收入比大幅高出全国平均水平。该区域也是政府稳定房价系列措施的重点调控对象。长三角的房地产价格，尤其是高档住宅价格面临较大的回调压力。上海市商品房成交均价6月环比下降6.7%，房价回调已初露端倪。在房价回调过程中，成交量缩减以及银行开发贷款的谨慎态度将给中小房地产商的现金流带来较大的压力。建议关注在建项目和土地储备地域较为分散、融资方式多样化的大型开发商。

### 纺织服装业

自从今年初出口欧美配额取消后，制裁与反制裁已成为纺织服装行业的主旋律。我国政府也实施了系列自我约束的措施，包括出口税以及针对出口欧盟的配额限定。并非像之前认为的那样，至少2年内纺织服装行业仍无法成为一个自由贸易的行业，判断行业目前处于“准自由准配额时期”可能更加恰当。另一方面，由于之前对贸易形势预期过分乐观，行业的产能已经过度膨胀，中低档产品层面的竞争将进一步加剧。选股策略可以偏向生产中高档产品、目前出口市场集中于非配额区域或是重点面向国内市场打品牌的公司。



## 食品饮料行业

白酒：

白酒将延续产品结构调整的投资故事，在销量保持小幅上升的基础上加大高档产品的比重，以提升毛利率和维持利润增长。市场期待已久的从价从量税取消仍然未能兑现。在经济周期下滑的背景下，白酒行业依旧是一个提供稳定收益的配置选择。建议关注品牌宣传到位、管理有效透明、估值水平合理的公司。

啤酒：

新增产能的投产进度，以及已收购和拟收购资产的盈利能力是衡量啤酒企业成长性的关键指标。以提价为主要手段的内涵式增长在短期内不会对业绩的提升有较大贡献。

乳制品：

行业竞争进一步加剧。龙头企业已开始收购拥有资源的中小乳制品企业。在激烈的竞争中，管理



水平，尤其是对各子公司的管理水平显得尤为关键。管理漏洞会影响产品质量的同质性，降低品牌的忠诚度。



## 零售业

关注股权分置问题的解决对企业并购价值的影响。零售企业的成长性体现在外延式的网点扩张，其中跨区域的扩张对企业的经营管理能力提出了最大的挑战。由于地段优势的不可复制性，并购现存网点将成为跨区域扩张的首选。在股权分置问题解决的前提下，并购的方式将更多元化，也更为便捷，被并购对象的转让意愿也更强。那些占据当地优质商圈、估值泡沫较少的本地企业将最可能成为并购的对象，其投资价值将更为突出。

（文：王帅、陈华）

本文件中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本文件为非法定公开披露信息或基金宣传推介材料，仅作为客户服务内容之一，供投资者参考，不构成任何投资建议或承诺。投资有风险，基金过往业绩不代表未来表现。本文件的版权仅为我公司所有，未经我公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表或引用，如引用、刊发，需注明出处，且不得对本文件进行有悖原意的删节或修改。

# REVIEW

## 基金业绩回顾 2005年第二季度

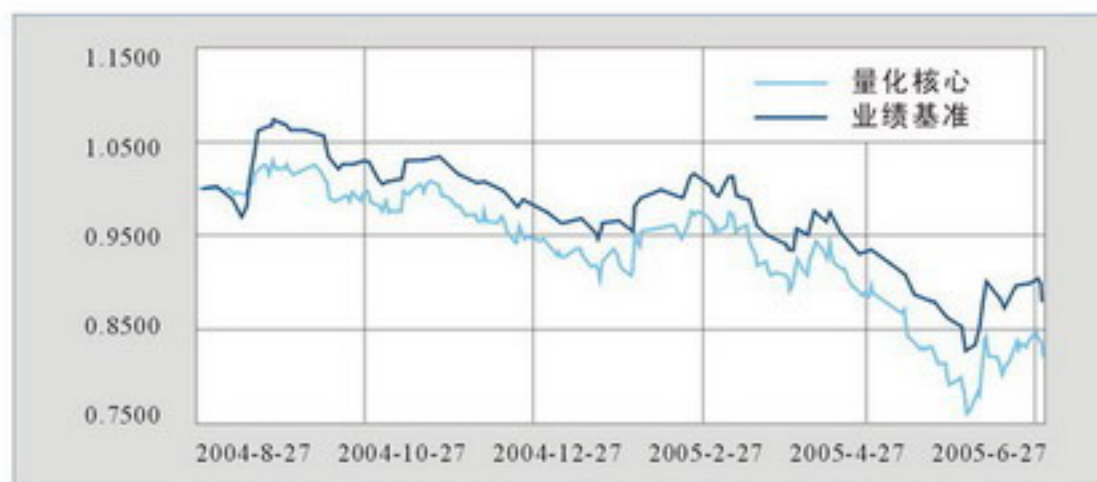


- A股市场的参与主体和估值体系在最近两年开始出现结构性的变化
- 致力于增强解释能力的模型的改良工作取得了较好的效果



- 基金名称：** 光大保德信量化核心基金
- 投资目标：** 追求长期持续稳定超出业绩比较基准的投资回报
- 投资理念：** 以量化投资为核心的理性投资管理  
以控制风险为前提的积极投资管理  
以稳健收益为目标的长期投资管理
- 业绩比较基准：** 90% X 新华富时中国A200指数 + 10% X 同业存款利率

净值表现	一个月		两个月		三个月		自运作以来	
	自至	2005-05-31 2005-06-30	2005-04-29 2005-06-30	2005-03-31 2005-06-30	2005-03-31 2005-06-30	2004-08-27 2005-06-30	2004-08-27 2005-06-30	
量化核心基金		2.73 %	-7.69 %	-8.50 %	-17.95 %			
业绩比较基准		2.87 %	-5.59 %	-5.34 %	-12.95 %			
股票型基金平均		2.84 %	-6.36 %	-4.43 %	-4.01 %			



#### 业绩评述：

由于众所周知的原因，A股市场的参与主体和估值体系在最近两年开始出现结构性的变化，股票价格逐渐体现上市公司的投资价值，而本报告期内宏观调控的影响和股权分置改革试点又加剧了短期市场的波动，这在一定程度上削弱了数量模型的解释能力。

鉴于这个情况，我们一直致力于模型的改良，根据国内市场近几年的历史数据，本着严谨的科学态度，逐步调节和补充原有的模型来适应A股市场的特点，增强模型的解释能力。从模型最近的表现来看，模型改良的工作取得了较好的效果。

持仓行业	占基金资产净值比例
持仓前十位股票	占基金资产净值比例
招商银行	4.85%
宝钢股份	4.61%
中国联通	3.91%
中国石化	3.24%
上海机场	2.45%
中兴通讯	2.44%
万科 A	2.38%
长江电力	2.29%
五粮液	2.08%
上港集箱	2.08%

#### 基金基本情况（截止日2005-6-30）

基金资产（人民币元）	1,561,371,367.28
基金份额	1,903,020,730.23
基金净值	0.8205
管理费	1.50%
基金代码	360001
基金类型	开放式基金

#### 基准比较数据（本季度）

基金波动率	1.59%
基金基准波动率	1.63%
基金夏普比率	-1.95
β 值	1
α 值	-0.0316
基金与基准相关性	0.9940

#### 持仓行业 占基金资产净值比例

制造业	35.70%
交通运输、仓储业	16.87%
电力、煤气及水的生产和供应业	9.07%
金融、保险业	7.40%
信息技术业	6.78%
采掘业	6.33%
房地产业	3.52%
社会服务业	2.06%
传播与文化产业	0.87%
综合类	0.71%
批发和零售贸易	0.64%
建筑业	0.24%
农、林、牧、渔业	0.04%

## FOCUS

### 量化视点 数量化股票投资 发展历程



- 数量模式的主要通过增加信息的宽度（Information Breadth），

也就是提高信息的数量来寻找被市场忽略的因素，从中获得超额收益



在过去的几年里，随着基金业的发展壮大，A股市场参与者的结构发生了本质性的变化，机构投资者逐渐取代散户，成为市场参与者的主体。与此同时，价值投资理念逐渐成为市场主流，在这个环境下，国际成熟市场上的量化股票投资模式也开始在A股市场上出现。

在量化股票投资模式出现之前，大家普遍了解的是传统模式，也就是由行业研究员进行详尽的行业分析，基金经理在行业研究员的研究基础上根据自身的理解和经验，选择个股进行投资。传统基金经理对股票有比较详细的了解，对自己的选择有很大的把握，因此股票投资比较集中，投资的预期收益也很高。对于投资者来说，这种投资模式非常直观，容易理解，所以在20世纪早期传统模式曾经流行于美国市场。但是在传统模式主导的市场里，基金经理的思维方式大体一致，对市场和个股的看法趋同，造成持仓品种类似，个股一旦被多数基金共同持有就会逐渐丧失流动性，任何消息面的变化就会产生多米诺骨牌效应，使股票价格发生剧烈波动。这一现象对1929年美国股市崩盘起到了推波助澜的作用。

1929年10月美国股市崩盘后，原先崇尚集中投资的投资者开始关注投资品种的流动性，而提高投资组合流动性最直接也是最有效的方法就是分散投资，构造组合。芝加哥学派的Markowitz在50年代提出现代投资组合理论后，William Sharpe等人又对它进行了发展与完善。在现代投资组合理论的引导下，传统模式发生了变革，基金经理的角色从重点选股转换为构造投资组合，也就是由行业研究员在所辖的行业内选择个股，基金经理进行行业配置，

平衡投资风险与预期收益的关系。

股票投资主要通过信息不对称来获取超额收益，传统模式正是通过加深对个股的了解，也就是挖掘个股信息的深度（Information Depth）来实现超额收益。随着现代信息技术的迅速发展，人们系统处理信息的能力越来越强，量化投资模式也随之出现。数量模式主要通过增加信息的宽度（Information Breadth），也就是提高处理信息的数量来寻找被市场忽略的因素，从中获得超额收益。数量模式的研究对象由传统模式下的个股转换为一篮子股票，运用现代金融学、会计学和行为金融学等理论，使用统计的方法对各类公开信息进行分析和研究。这种模式从资产估值（如DDM、PB等），公司财务分析，公司治理（Corporate Governance）和市场参与者的行为特征等各个角度构造多因素（Multi-Factor）模型，通过高效率的交易策略实现收益。由于这种模式的投资对象是一篮子股票，股票组合的流动性可以得到很好的保障，因为资产规模增大而引发的边际收益递减效应并不像传统模式那么明显，所以业绩比较稳定，能够较好地满足投资者在资金规模方面的要求，在国际市场上受到机构投资者的欢迎。

在新兴市场，由于信息披露制度的缺陷，很多影响股票价格走势的因素都是隐性的，也就是非公开信息，这个特征曾经在A股市场上非常明显。可喜的是，随着信息披露制度的逐步完善，市场监管力度的日益加强以及机构投资者对市场影响力的与日俱增，这个缺陷已经得到了明显的改善，为量化股票投资的应用提供了坚实基础。

（文：朱良）

## OPINION

### 热点话题 红利基金 ——正在崛起的基金新品



- 连创新低的股价和上市公司分红派现积极性的提高，已经使得相当部分上市公司股息投资回报率迅速上升，很多已经超过了银行同期存款利率。
- 根据6月13日财政部和国家税务总局发布的《关于股息红利有关个人所得税政策》及其后的补充通知的有关规定，对证券投资基金从上市公司分配取得的股息红利所得，在代扣代缴个人所得税时，减按50%计算应纳税所得额。



## 中国证券市场的结构性投资价值已经凸现

中国证券市场经过了几年的下跌，估值水平已接近国际水平。目前美国标普500指数和道琼斯指数市盈率分别在19倍和18倍左右，而我国上市公司平均市盈率已在15倍左右，原先市场所担心的估值与国际水平接轨问题已不复存在。从我国宏观环境看，经济中的结构性矛盾虽然有所缓解但尚未根本解决，宏观调控仍将继续，房地产市场调控节奏加快，其风险回报比率已大大降低，而货币市场和债券市场连创新低的收益率也导致其吸引力下降，但股市连创新低的股价和上市公司分红派现积极性的提高，已经使得相当部分上市公司股息投资回报率迅速上升，也就是说，即使从最保守的角度来看，股市的结构性投资价值已经凸现，对场外资金的吸引力正在稳步上升，在股价下降和红利税下降后，其结构性投资价值更为明显。而股权分置改革也在为中国证券市场创造更好的市场环境做出努力，所以，我们认为中国证券市场已在一定程度上具备了投资价值和投资机会。

### 高分红是公司价值的体现 符合中国证券市场投资的趋势

根据红利贴现模型（Dividend Discount Model），一个公司的价值将通过其分红及未来预期出售价格来体现，而未来预期出售价格中也包含了投资者对公司的未来分红情况的预期，因此，公司的分红情况很大程度上决定了公司的股价。中国的证券市场长期以来都较为注重从市场融资，却没能给投资者较好的分红回报，而这次“国九条”明确提出了“重视资本市场的投资回报；为投资者提

供分享经济增长成果、增加财富的机会”，并且上海证券交易所也适时推出了上证红利指数，为投资者提供了投资标尺和参考，这一切都有利于引导和促进上市公司向投资者提供现金回报，改善“重筹资、轻回报”的现象。另外，国家对股票分红给予了减免50%的股利税优惠也体现了国家对于上市公司分红的重视和鼓励。因此，我们相信，越来越多的上市公司将更侧重于对投资者的分红回报，而投资于高分红类股票也必然能够为投资者带来稳定的当期收益和资产的长期增值，从而成为市场的主流投资理念。

### 高分红股票投资策略的有效性 已被实证模拟分析所证明

为了考察高分红股票投资策略的有效性，我们对沪深两市的股票以分红情况进行了划分，在2003年到2005年期间，分红情况符合高分红条件的上市公司一共有200家以上，并对此类公司进行了模拟投资，以2003年1月作为投资起点，到2005年6月，投资于该类公司的股票组合收益将跑赢上证综指近27个百分点，可见投资于高分红类股票能为投资者带来超额收益，战胜市场的可能性较大，而投资于高分红类股票的红利基金也将为投资者提供满意的投资回报。

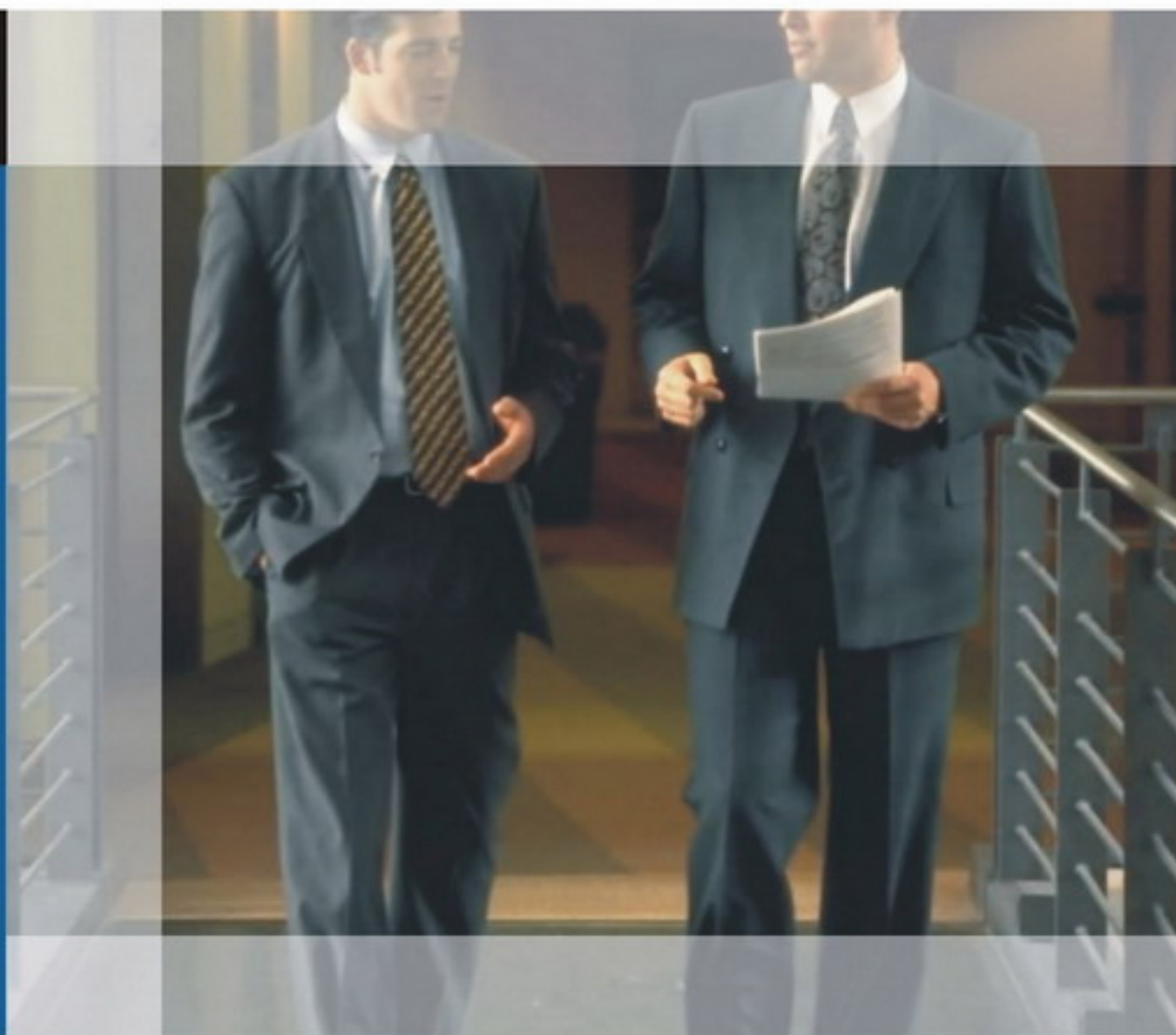
（文：陆琪）

# PEOPLE

投资人语

亚瑟·赖安

—中国市场值得投资和期待



- 保德信的投资理念是注重长期业绩发展，这也符合中国经济长期发展的需要
- 我们的合资公司既注重长远投资的需求，也在满足着短期投资的需要
- 我们一直对中国养老金市场很感兴趣，讲得更具体点，目前中国企业年金这个产品是我们跟我们的合作伙伴讨论最多的领域



### 中国市场值得投资和期待

—访美国保德信金融集团主席，CEO亚瑟·赖安

日前在中国访问的美国保德信金融集团主席和CEO亚瑟·赖安先生认为，中国股票市场毫无疑问地会增长，股票的收益率一定会上去的，同时中国有庞大的养老金市场，这些投资都是要求具有长远眼光。中国有广阔的市场发展空间，值得期待和参与，保德信一直看好中国经济发展的前景，因此正在努力保德信的130多年来发展的经验带给中国，同时也非常希望在中国的市场上扮演创新者的角色。记者就上述话题对他进行了采访。

**记者：**保德信金融集团是如何看待中国金融市场发展的情况的？目前为止在中国开展的业务将有什么样的预期？

**亚瑟·赖安：**保德信金融集团在中国、日本、韩国以及中国的台湾地区都有业务存在。并且也都取得了良好的成绩，我们现在也正期待有未来有更好的发展。我们对在中国开展业务非常感兴趣，而且保德信的投资理念是注重长期业绩发展的，这也符合中国经济长期发展的需要的。

保德信的业务范围相当广泛，包括人寿保险、共同基金、年金、养老金及与退休相关服务及管理、资产管理、证券经纪、银行及信托服务以及房地产中介特许经营等。中国有广阔的金融市场发展空间，值得让我们期待和参与。中国房地产市场的发展为我们的房地产投资带来了良好的机遇，而且中国股票市场毫无疑问地会增长，股票的收益率一定会上去的，同时中国有庞大的养老金市场，这些投资都是要求具有长远眼光的，这同我们的投资理念是相吻合的。而我们一直看好中国经济发展的前景，这样我们业务的发展就必须要有长远眼光。为此，我们要努力争取把我们保德信的130多年来发展的经验带给中国，提供成熟的产品，并且在中国的市场上继续创新，把差异化的产品和服务提供给投资者。

**记者：**在与光大证券合作的这些时间里，您对中国市场有什么样的认识？今后将如何进一步发展在中国的业务？

**亚瑟·赖安：**2004年4月光大证券和保德信金融集团旗下的保德信投资管理有限公司共同创建了光大保德信基金管理有限公司，从事基金发起、设立和管理业务。在合作的两年中，已经取得了巨大的成绩，目前为止已经建立了两只投资基金。我们的合



资公司既注重长远投资的需求，也在满足着短期投资的需要。今年5月份发起的一只货币市场基金，就是属于低风险的产品，主要投资于流通性良好的短期债券。

与光大的合作为我们今后在中国的发展提供了跳板，我们已经从同光大证券一流的团队和商业模式中受益，使得我们事实上很期待与光大集团在其他领域进行一些合作和更进一步的发展。

我们也非常希望在中国的市场上扮演创新者的角色，因为我们的业务发展具有长远眼光，同时对合资的伙伴关系也有长远眼光，只要我们继续努力，相信必然能够完成我们的目标。

记者：保德信也是美国著名人寿保险产品提供者，那么对中国蓬勃发展的人寿保险市场，保德信将会有什么样的兴趣和安排？同时保德信对养老金业务很好的经验，而中国养老金市场可以说是刚刚起步，对此保德信是如何看待的？

亚瑟·赖安：如您所说，我们是美国重要的人寿保险产品的提供者，我们对中国的保险市场具有浓厚的兴趣。我们曾经在日本参与过人寿保险产品的设计和服务，已经取得了很大的成绩。也许在未来中国保险市场上我们会采取或者通过内部的有机增长，或者通过战略性投资这两种方式，当然我们更希望双管齐下，我们今后将继续寻求这个方面的机会。不过我们把更多的精力放在投资产品的品种上面，帮助中国市场创新产品，当然我们也希望合资企业在保险方面做出更多的工作。而保德信金融集团的资金实力是很雄厚的，是能够满足我们投资需求的。至于养老金市场，我们一直对中国养老金市

场很感兴趣，讲得更具体点，目前中国企业年金这个产品是我们跟我们的合作伙伴讨论最多的领域，我们对这个产品是具有浓厚兴趣的，目前我们的合资公司正在积极准备申请这个资格。相信依靠保德信金融集团的强大优势，一定能够有力地帮助中国企业年金和养老金市场发展。

（本文转引自2005年7月7日《上海证券报》）



## CELEBRITY PARTNER

明星伙伴  
朱雯娟  
—予客户以所需



**朱雯娟** 招商银行上海分行营业部金葵花理财顾问

**销售业绩：** 在光大保德信货币市场基金销售期间，以5200万份基金份额的销售业绩独占鳌头

**人生格言：** 认真对待每一件小事，相信机会不久就会出现在你的眼前



## 予客户以所需

### 【采访手记】

第一次见到朱雯娟，已过了下班时间，她还在柜面上为客户解释着什么，身着淡蓝制服的她神情专注，笑语盈盈。又忙活了近半个小时，换了便服出来，已经是一个身材高挑的时髦女郎了。

约谈之前，我查了销售记录，惊诧地发现光大保德信货币市场基金发行期间，评选出的招商银行每日销售明星的名单里，过半数的日子都有她的名字。所以落座之后，我的第一个问题就是，“你是怎么做到的？”

“这期间我还休了一星期假呢，”朱雯娟颇为惋惜地笑着说，“否则会卖得更好！”营销专业出身的她2000年就开始在招行实习，2002年正式加入招行，是招行“金葵花”业务开展后的第一批理财顾问。针对高端客户的“金葵花”业务，旨在向持卡客户提供个性化的贴身服务，因此需要员工既熟悉传统的个人银行业务，还要了解银行代销的其他理财产品，另外还需具备一定的销售技巧。“刚开始，因为是新业务，我也不知该怎么做才能做

好。”朱雯娟坦言，但她很快找到了一把钥匙。

这把钥匙的核心就是换位思考。从客户的需求出发来做推荐，自然成功率高。朱雯娟的客户，很多都把她当作了朋友，常常会打电话问问有没有什么新的理财产品推出来，或者来聊聊自己的闲钱怎么投资比较合适。服务做得好，口碑相传便引来了新客户。说来简单，其实背后隐藏着大量细致的工作。如今，个人银行部已经像个金融超市，提供的产品除了涵盖传统的储蓄业务、银行卡业务，还包括各种个人信贷产品以及共同基金、保险产品、信托产品等等，要将每种产品的风险收益等特征搞清楚就非一日之功。另一端，一个成功的理财顾问还需要深入了解客户，他（她）的风险偏好、兴趣爱好、教育背景等因素都会影响他的投资需求。朱雯娟说，得益于招行这个平台，她干得风生水起，冲劲儿十足。

### 【我问你答】

问：你认为如何才能成为一个优秀的理财顾问？

答：能够把握住每一位客户的心理，能够了解他们最需要的是什么样的理财产品，始终将最符合需要的推荐给他们。只有让客户得到了他们想要的东西，他们才会信任你，才能继续购买你所推荐的产品。

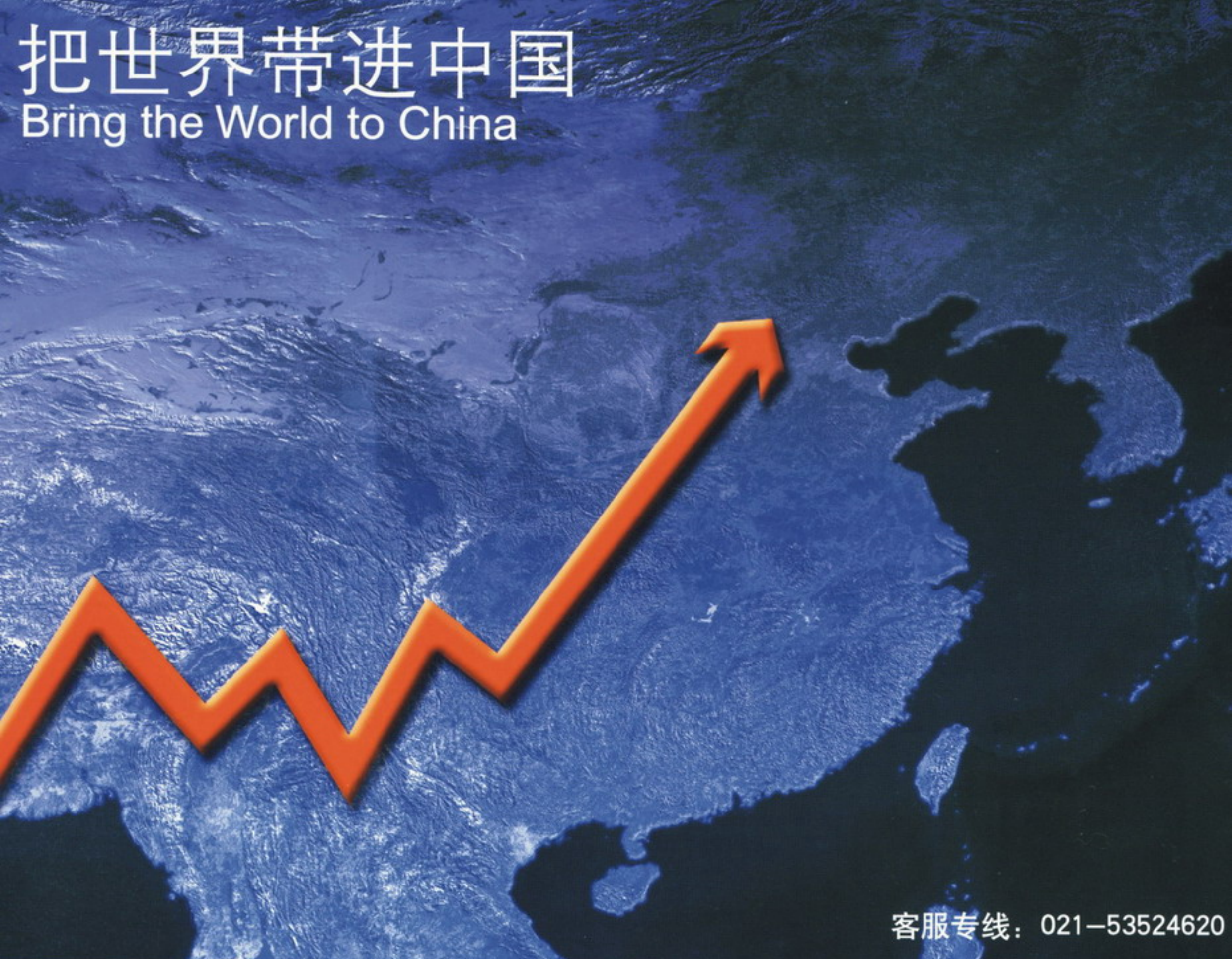
问：在招行工作期间，什么是你印象最深刻的一件事？

答：当然是向一位客户出售了4500万元的光大保德信货币市场基金喽。

问：如果让你给新入行的同事一句忠告，你会对他（她）说什么？

答：日积月累，一步一个脚印，认真对待每一件小事，相信机会一定会出现在你的眼前。

（文：王健瑾）



# 把世界带进中国

Bring the World to China

客服专线：021-53524620

## 中美合智 强强联合 全球视野 本土实践

光大保德信基金管理有限公司（光大保德信）成立于2004年4月，由中国光大集团控股的光大证券有限责任公司（光大证券）和美国保德信金融集团（保德信）旗下的保德信投资管理有限公司（保德信投资管理）共同创建，公司总部设在上海，注册资本为人民币1亿元，两家股东分别持有67%和33%的股份。公司主要从事基金发起、设立和管理业务，今后将在法律法规允许的范围内为各类投资者提供更多资产管理服务。

光大保德信拥有先进的公司管理理念、卓越的投资管理能力、兼具全球视野和本土实践的强大团队，是中美力量东西智慧的完美结合。



Everbright Pramerica  
**ZONE**  
光大保德信投资地带

 光大保德信基金管理有限公司  
Everbright  Pramerica

地址：中国上海市延安路222号外滩中心大厦46-47层 邮编：200002  
电话：(8621)33074700 传真：(8621)63351152 网址：[www.epf.com.cn](http://www.epf.com.cn)