

Everbright Pramerica

ZONE

光大保德信投资地带

2005年第2期总第2期

光大保德信基金管理有限公司
Everbright Pramerica



2005年第四季度宏观经济与行业展望

量化视点：量化投资在中国——公司估值

2005年第三季度基金业绩回顾

热点话题：四大支柱撑起安详晚年

持有人信箱

公司动态

CONTENTS

2005年第2期总第2期

2	宏观经济瞭望 2005年第四季度
8	行业展望 2005年第四季度
14	量化视点 量化投资在中国——公司估值
18	基金业绩回顾 2005年第三季度
21	热点话题 四大支柱撑起安详晚年
24	公司动态
27	持有人信箱

主办单位:

光大保德信基金管理有限公司

主编: 傅德修

编委会:

盛松

何如克 (Robert Horrocks)

梅雷军

张弛

责任编辑: 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



- 由于对宏观调控进行结构性调整的信心，我们认为至少到明年9月份，除受到季节性因素的短期影响外，货币市场资金充裕的局面将不会有大的变化。
- 目前从贷款、财政支出我们看出了宏观调控有进一步减弱的迹象，虽然不会导致大规模的政策变化，但是微妙之中，总量上经济紧缩的力度已经放松；结构上，将是刺激消费的需求调控为主。



正如我们在第三季度所预期的那样，工业增加值、投资规模在下半年将会持续下滑，这从今年8月份公布的数据可见端倪。对今年第四季度宏观经济变化预期及其投资策略的设计，我们认为关键在于对货币供应、汇率变化、投资和利润等指标的考量。

一、继续维持“松货币”格局，相机抉择进行汇率制度改革

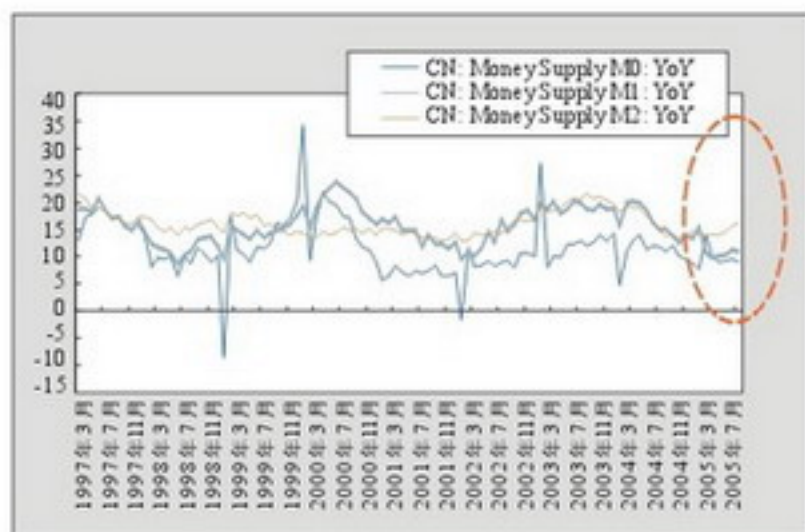


图1 资料来源：CEIC，光大保德信

(一) M1与M2的持续背离，如上图所示。2002年开始，M0、M1和M2基本是保持变动趋势的一致性，但是从05年至今，一个显著的变化是M1和M2增速(YOY)持续背离，M2增速加快，达到了17.3%，而M1、M0始终保持在9%—11%左右的平稳态势。从央行统计季报也看出，05年活期存款涨幅减小，定期存款涨幅增加。由于M2与M1的差距主要是准货币(定期存款、储蓄存款与其他存款)，结论是二者的差距变化主要是定期存款对活期存款以及持有现金的替代。

由于定期存款在短期具有粘性特征，因此这里反映的问题是：其一，居民更多的把活期储蓄固

定化，消费意愿不强烈，见下图。特别是从年初以来消费意愿再显疲软走势，说明启动消费已经是我国经济模式转变的重点和难点；其二，居民的愿意把收入固定化趋势，反映了居民的通胀预期较为薄弱，特别是银行加息和CPI指数的连续低位，增加了居民储蓄偏好。货币市场基金等投资渠道的拓展也分流了部分活期存款；

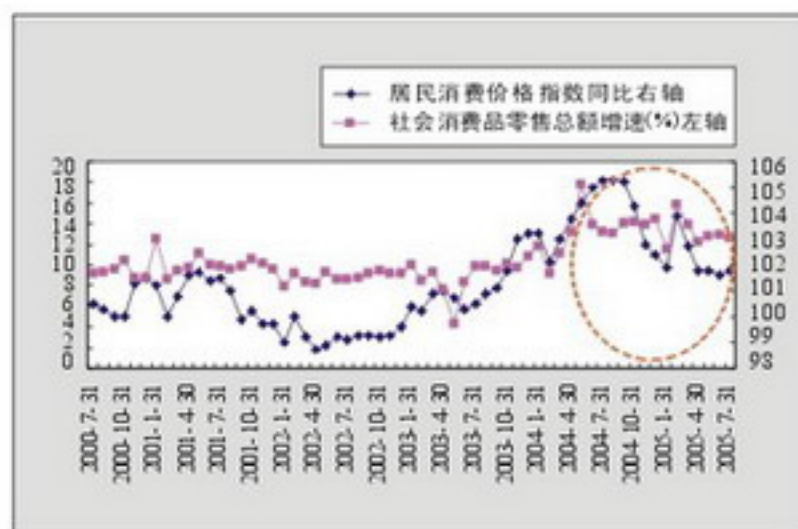


图2 资料来源：CEIC，光大保德信

而对企业而言，企业活期资产存量主要来自工资支付，应付、应收账款等等，企业活期存款的减少反映两个方面的特征：一是企业的通胀预期降低，愿意把其固定化；其二是企业总体利润或者收入减少，部分企业收入的可投资项目减少，因此减少了经济活动的“流动性”。

(二) 单就M2自身来看，其快速增长还是主要来源于外汇占款。去年11月底以来，外汇占款增速保持在50%以上，按照现在连续的高贸易顺差和只增无减的人民币升值预期，我们预计外汇占款增幅年内将会继续保持强势。央行对待外汇占款的一贯方式是运用基础货币对冲，我们测算了外汇占款和基础货币增长的相关系数，发现两者高度相关(1989—2004年二者之间的相关系数是0.9545)。



这说明外汇占款导致货币扩张泛滥，以及货币政策空间收窄和被动的困境。

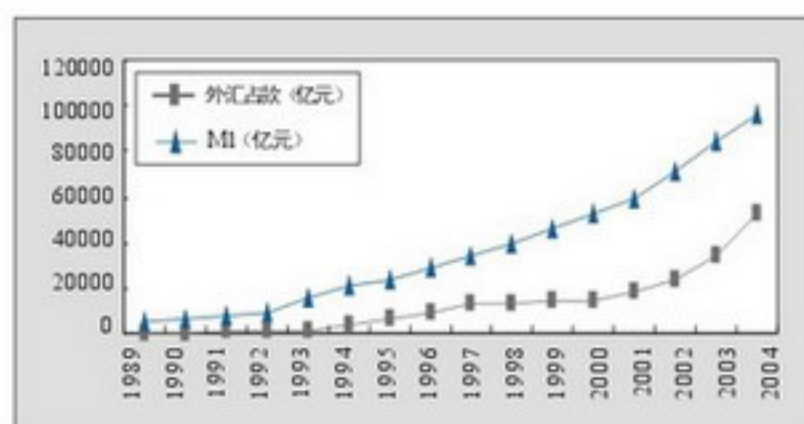


图3 来源：《中国统计年鉴》、《中国金融年鉴》

但是，这里一个有趣的问题是，M1的增长速率已经低于外汇占款，公开市场操作对冲逐步减弱，今年以来基础货币应外汇占款的对冲率从最高的接近80%到现在的50%，说明央行对汇率改革、银行间市场改革和近期通胀态势存在一些微妙的变化。我们对2004年8月至2005年8月期间和2002年1月至2004年7月期间M1同比增加率进行双样本方差分析的F-检验，得到本例获得方差齐性检验F值为0.72446，P值为0.283525，拒绝，即两个阶段的货币政策确实存在统计意义上的不同。

从上面分析，我们的疑问是，央行为什么在高增长的外汇占款面前，开始由以前的被动式操作，逐步转变为“悠闲的”基础货币收放？这或许用中央政府各部门对于外汇改革路径以及对目前货币政策配套操作达成一致可以解释。这其一是维持市场上资金的丰裕程度和低利率水准，减少国外对中国可投机资产的回报率，通过国际市场油价上升造成的通胀压力和美国逐步的升息趋势，来增加外汇冲击的机会成本；其二是减少外汇冲击收益的预期，也就为外汇改革减少制度成本，腾挪足够的改革区

间；其三是从直接融资自身来看，由于股权分置改革有待时日，银行间市场上过多的流动性反而可以拓展直接融资渠道，加速利率市场化改革，为发展货币市场创造了有利的机遇。

针对如上三个的基本判断，我们对汇价变化的预期是：（1）未来汇率将通过相机抉择的操作方式，通过观察国际形势变化、中国做市商制度的推出、贸易状况的变化等等来逐步改变波幅；

（2）对银行间市场而言，随着贸易顺差在今年底达到峰值，对冲产生的银行间流动性将会非常充裕。由于对宏观调控进行结构性调整的信心，我们认为至少到明年9月份，除受到季节性因素的短期影响，货币市场资金充裕的局面将不会有大的出入。而目前央行没有较强动力愿意改变银行间市场充裕程度，却有着较强的动力改善银行间市场深度，并存在降低超储准备金的可能，以此释放银行间市场的资金外溢；（3）MBS和ABS、短期融资券等等将会日益壮大，券种信用风险逐步呈现，但是低利率局面仍然维持（见图4），以维持市场充足流动性和外汇改革的推进。

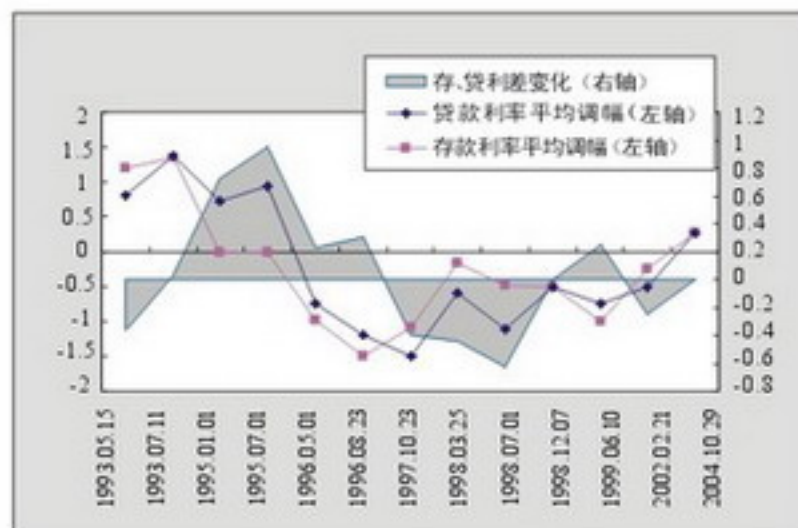


图4 资料来源：CEIC，光大保德信



二、宏观经济中的“隐忧”逐步潜行，“紧信贷”政策逐步放松

（一）宏观经济中的“隐忧”逐步潜行

尽管经济指标反映良好，但是对于第四季度，我们的结论是尽管“松货币，紧信贷”的政策仍然继续保持，但是宏观经济中的“隐忧”逐步潜行，并且开始表现，政策紧缩的力度已经在局部行业有所放松。这些潜在的问题对话时调整宏观经济政策取向提出了新的要求：

1. 总供给和总需求的结构看，经济运行中产能过剩征兆已现。有关统计显示，国内600种消费品市场中，84种纺织品服装中，86.9%的商品供过于求；73种家用电器中，87.7%的商品供过于求；19种五金电料商品全部供过于求。生产资料过剩状态也开始出现，钢铁、水泥、电解铝等行业由于几年间的过分扩张，现在大多正遭遇产品价格下跌、库存大幅增加以及利润明显下降的困扰。甚至于作为近两年能源短缺的代表煤、电资源也存在着产能潜在过剩的苗头。从统计数据可以看出，自去年以来，除石油和天然气以外的大多数的大宗原材料和能源产业的投资增长速度远远高于同期全社会固定资产的投资增长速度。在需求下降的情况下，这些行业的产能过剩将成为未来产出增长的障碍。

2. 从总需求内部看，净出口和投资减速的可能性较大。去年5月份以后，我国对外贸易由逆差转为顺差，且规模加速扩大，见图5；从9月份以后，出口增速加快，进口减慢。即使不考虑汇率和贸易条件恶化的因素，去年下半年和今年出口和净

出口基数高也会对今年底和明年外贸高增长带来困难。另一方面，投资增长速度温和回落的可能性也较大：一是占固定资产投资比重较大的房地产投资将继续回落；二是宽货币、紧信贷的局面抑制投资增长，但是，“紧信贷”政策可能逐步放松而且苗头初现；三是土地政策对固定资产投资的抑制作用将继续显效。

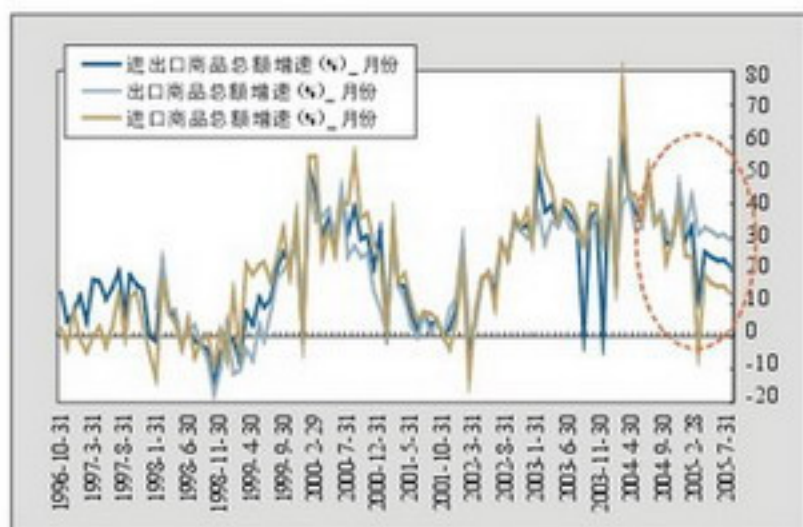


图5 资料来源：CEIC, 光大保德信

3. 从国际形势看，影响世界经济平稳增长的风险增加，特别是国际油价再度大涨、美元汇率波动、全球发展仍然不平衡等问题，将使世界贸易增幅出现回落。下半年全球原油供求关系依然比较紧张，加之美国飓风等灾害影响，下半年国际油价仍将高位运行。国际上的高油价对世界经济的负面影响正在逐步显现，世界经济的总体趋势是稳中回落，并同时对我国经济形成牵制。

以上种种因素都是导致经济出现紧缩的潜在风险，要求政府在接下来的宏观调控过程中保持高度的谨慎，在这种情况下，进一步的紧缩政策基本上不太可能，宏观经济环境将进入2004年以来最为宽松的阶段。我们判断，如果未来确实出现通货紧缩的苗头，则中央政府将面临较去年通货膨胀更大



的压力，原因是政府对可能的“经济紧缩”会较经济过热敏感得多：首先，与通货紧缩相伴的企业亏损比例和亏损额增长将为国有企业体制改革造成更加恶劣的外部环境，不利于制度改革推进；其次，由于在体制改革、特别是金融体制改革还没有到位的情况下，全社会投资效率仍然十分低下，就业问题仍然主要依靠投资增长、而不是技术进步解决，正因此“过热经济”下的政府较“过冷经济”下的政府更容易获得选票。

（二）部分行业紧缩压力尚存，“紧信贷”政策逐步放松

1. 针对贷款来看，8月份新增人民币贷款是1897亿元，同比增加740亿元，增加的主要是金融公司及其他部门的短期贷款；中长期贷款增加是776亿元，占当月新增加贷款保持在45%左右，保持低位态势，表明宏观调控和金融改革仍然具有相当压力；8月贷款余额增速维持13%的底部，企业对宏观调控的预期还是趋向减速调整，见图6。尽管贷款受压的主要动力是宏观经济减速下的商业银行惜贷倾向及其顺周期天性，但是当月新增贷款反弹，这种上升反映的可能是体现在流动性贷款上，尽管宏观调控没有放松，但是针对局部行业受制状况，调控当局还是采取区别对待的政策，主要就是采取流动性贷款来挽救困境，紧缩政策开始出现松动的迹象；

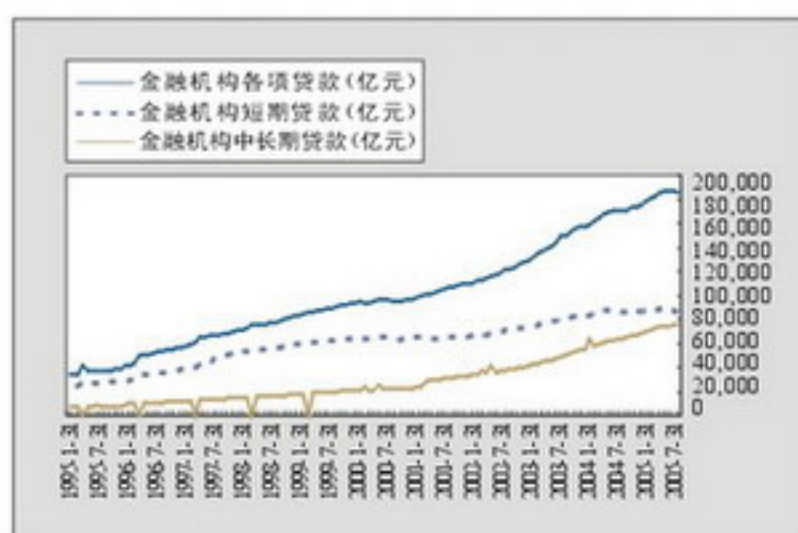


图6 资料来源：CEIC，光大保德信

2. 从投资来看，1-8月份城镇固定资产投资同比增长27.4%，增幅比1-7月扩大0.2个百分点，其中8月份同比增长为28.5%，增幅仍然偏快，见图7。这里值得一提的房地产行业，近几个月来房地产行业投资增速已经降到投资整体增速之下，见图8。作为投资最终需求代表的房地产行业增长速度放缓，使得迅速膨胀的制造业投资面临一定风险。但是目前新增开工项目数目和计划投资额都有加速的迹象，显示近期投资有持续反弹的可能；

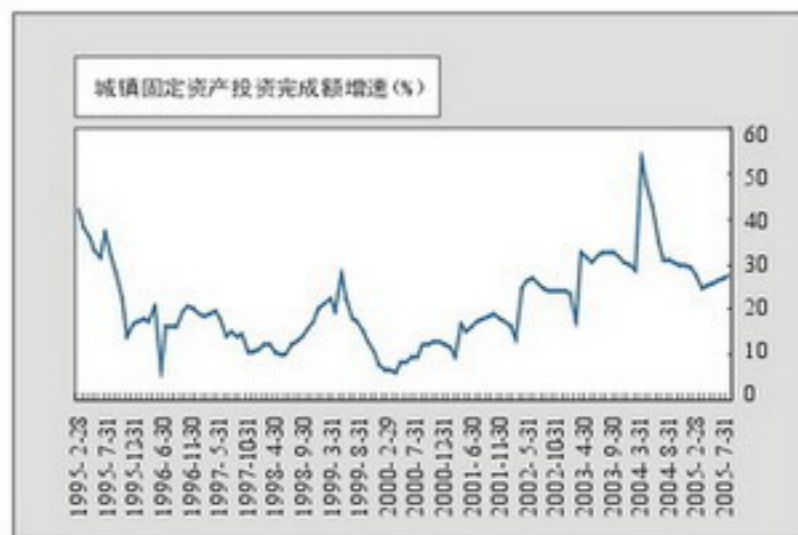


图7 资料来源：CEIC，光大保德信



图8 资料来源: CEIC, 光大保德信

3. 今年以来财政支出中基本建设支出增长较快, 1-7月份基本建设支出1590亿元人民币, 同比增长27%, 而2004年同期基本是零增长。这种以基础设施为主的基本建设支出的快速增长带动了其他相关行业, 如煤电油运等瓶颈行业仍然保持较快的增长, 这有助于改善瓶颈行业对经济的制约。但是国家发改委的资料显示, 电力煤炭在增加有效供给的同时, 也存在过度投资的风险。一旦经济紧缩, 过剩隐忧将会凸现。

投资目的无非是获取利润, 利润的增长必然吸引更多的投资, 由于目前多数行业的利润增幅正在减少, 因此投资增幅的降低是可期的。我们估计是8月份投资的反弹不会导致新的宏观调控出台, 而且主管部门在防止经济过热和避免经济趋冷两者之间, 政府对前者的容忍度更大。目前从贷款、财政支出我们看出了宏观调控有进一步减弱的迹象, 虽然不会导致大规模的政策变化, 但是微妙之中, 总量上经济紧缩的力度已经放松; 结构上, 将是刺激消费的需求调控为主。

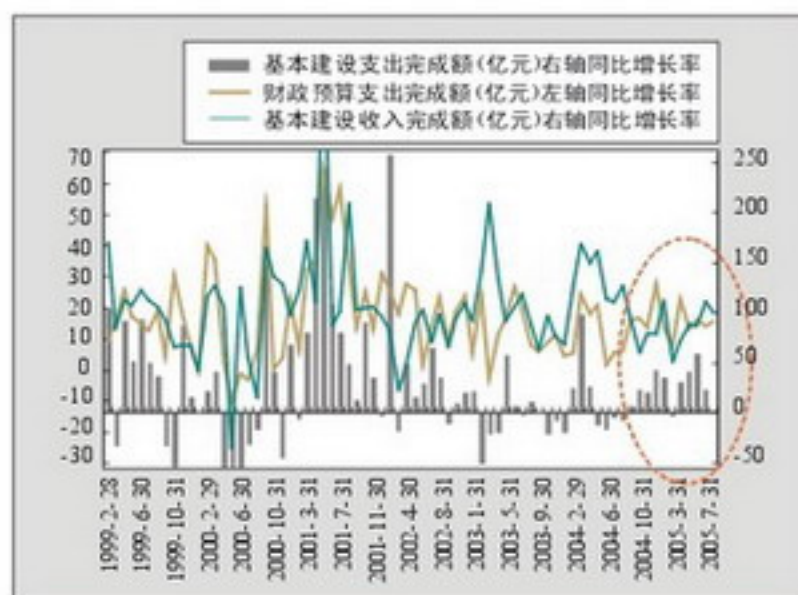


图9 资料来源: CEIC, 光大保德信

三、未来宏观经济政策的特征

由于当前宏观经济形势的特征, 未来宏观调控政策的基本取向应该是保持稳定, 而不会再加大力度。随着经济周期阶段性变化, 三大需求来自市场的自发性回落因素逐渐增多, 宏观经济政策将引导内在适当的平台稳定运行, 使经济继续保持活力, 以防止出现通货紧缩的趋势。

但指望宏观经济政策在4季度即出现“质变”也是不现实的, 由于经济降温仍然在可接受的水平, 因此宏观经济的方向转变将更多地以“量变”的形势转变。对于供给驱动的供过于求政府不会以放松货币供应或者以扩大财政性投资的做法来缓解。为改变市场严重供大于求情况, 政府会更加重视扩大居民消费, 调整财政支出结构, 加大对教育、医疗、社会保障等方面的支出, 积极扩大就业及社会保障涵盖层面, 改善农村流通和消费环境, 为扩大消费需求创造良好的政策环境。

(文: 冯俊)

CHINA

行业展望： 2005年第四季度



- 基于高速公路的垄断性、不可复制性和高建设周期性，其受到宏观经济放缓的影响极为微小，相反汽车保有量和货运周转量的持续增长以及路网效应的形成，使高速公路成为利润稳定增长的现金牛，行业整体被继续看好。
- 电力行业仍处在跑马圈地阶段，装机容量的增长仍然是独立发电商盈利成长的主要动力。短期内，还是关注拥有优质在建项目以及盈利对煤价敏感的火电企业。



交通运输：

增速趋缓的宏观经济形势，尤其是进出口增速的放缓以及相应的预期，虽然不可避免地使交通运输行业的增长速度以及股票价格受到了影响，但仍未改变其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的事实。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依然是选股的关键。

A、航空：航空业在05年可以说是一个利好和利空都比较明显的子行业，人民币升值2%使航空公司获得了一次性的收益，而人民币市场化汇率机制的逐步形成也给航空公司的成长带来了长期正面的预期，但高企的油价、欲罢不能的价格战以及充足的运力供给都对航空公司的短期盈利形成了极大的压力，并且在短期内成为了压制股价的主要因素。05年相对看淡航空业，但对航空业的中长期前景依然看好，人民币的持续升值和油价的高位回落是长期利好的主要动力。

B、机场：除了良好的防御性和较快的吞吐量增长之外，中国机场相对国外机场较低的起降费率

和旅客过港服务费率给中国机场的增长又增加了新的亮点，机场仍然是比较看好的子行业。

C、港口：宏观经济的调整以及国际贸易摩擦的频繁发生，必然会导致进出口增速的放缓，这对于区域内竞争较为激烈的港口产生比较负面的影响。但具有优良地理位置和自然条件，吞吐能力具有增长空间的港口公司仍然是中国经济持续增长的受益者。虽然吞吐能力改善和装卸费率提高所产生的影响虽然有待进一步观察，但总体上产生的效果应该还是比较正面的。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。

D、航运：随着经济增长的放缓以及运力紧张的缓解，航运的景气周期高点已过，虽然相关航运指数短期会有反复，但难以改变整个行业的趋势。相对看淡航运子行业。



E、公路：基于高速公路的垄断性、不可复制性和高建设周期性，其受到宏观经济放缓的影响极为微小，相反汽车保有量和货运周转量的持续增长以及路网效应的形成，使高速公路成为利润稳定增长的现金牛，行业整体被继续看好。其中个股的选



择应该注重路网效应明显，资产质量好，建造、收购和养护费用低的公司。



石油化工：

大石化行业随着产能的扩张和需求增速的放缓，整个行业见顶回落是不争的事实，石化产品价格的短期波动都是正常的，但不能改变中期下降的趋势。我们重点关注基础化工子行业中的新材料公司。

A、石化：虽然乙烯和其他主要化工产品价格有所反复，但产能的释放和需求增速的放缓使石化企业05、06年的公司利润不可避免的出现增速放缓，甚至出现负增长。只有上下游一体化的大型石化企业才能抵御周期的风险。B、炼油：虽然成品油价格改革预期的明朗以及油价回落的可能性加大，对炼油企业的估计形成了正面的支撑。但单纯炼油企业受到企业规模和盈利波动性的制约，只能提供交易型机会，不宜过多介入。

C、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。

D、化肥：化肥子行业处于周期的高位，随着大量产能在06年的集中释放，以及国家对出口的限制，国内化肥价格将见顶回落。个股上短期关注在06年化肥价格回落之前通过产能释放享受到利润增长空间，并且多元化产品具有一定垄断优势的企业。另外，钾肥企业仍然收益于资源的稀缺性和产能的扩张。

E、精细化工：精细化工子行业独立于大石化的周期，重点关注具有细分领域垄断和技术竞争优势的新材料公司。



有色金属：

总体上有色金属行业四季度仍然处于价格和利润的下降通道，但基于对细分子行业的供求分析、比价分析以及对美元走势和油价的判断，我们将对产品价格仍有上升空间、资源优势比较明显的有色



类公司较为看好。对于成本呈下降趋势、产品价格较为稳定的细分行业公司也保持一定的关注。煤炭行业：虽然国家关闭、整顿小煤矿、提高安全生产要求的措施会对整个煤炭行业的稳定发展会有比较正面的促进作用，但难以改变煤炭产能的陆续释放和下游需求逐渐放缓的事实。不过，国内煤炭的地区和产品结构性的供需不平衡，使不同地区、不同煤种的煤价趋势并不是非常统一，也使煤价在中短期内的跌幅并不会很大。继续看好具有煤种和产能扩张优势的公司，这类公司虽然并不一定能够在周期见顶回落阶段保证毛利率和净资产收益率仍然呈现令人满意的生长，但仍然能够保证净利润总量上的增长。

汽车：

乘用车行业仍然没有亮点，行业的进一步竞争和整合不可避免，在整合完成之前，乘用车行业不会有明显的投资机会；客车和商务车行业关注具有品牌、技术和市场优势的公司；汽车零部件行业，关注细分领域具有技术和市场垄断优势等竞争优势的公司。



机械：

大机械行业在宏观经济的下降周期并不具有大的投资机会，但我们比较看好为煤炭、石油、电力等景气度较高的下游行业提供设备，同时又能受益于钢材等原材料成本下降的中游机械子行业。



电力：

9月份之后小幅下跌的煤炭价格止跌回稳，维持在高位。但观察中长期趋势，火电企业的燃料成本下降势头不会改变。电力行业仍处在跑马圈地阶段，装机容量的增长仍然是独立发电商盈利成长的主要动力。竞价上网的前期准备工作正在进行：东北区域竞价上网开始试运行；同一区域内新建机组实行同一电价。不过，在电力整体供不应求的阶段下，竞价上网并不会给行业带来竞争的加剧。短期内，还是关注拥有优质在建项目以及盈利对煤价敏感的火电企业。

银行：

3季度银行股走势强劲。交通银行在香港市场的较好表现给予A股上市银行以估值支撑。市场对



银行股股权分置改革对价支付水平也存在较高的预期。会计制度的调整会带来账面利润和净资产的增加。另一方面也要认识到宏观经济可能软着陆的负面冲击仍然未能消除。再融资计划带来摊薄效应也不能忽视。可能推出的存款保险制度短期内将会影响银行的业绩。不远的将来建行在香港市场IPO，可能对交行的表现带来一定的压力。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、不良资产准备计提充分以及资本金充裕的银行。



房地产：

上海房价6、7、8连续三月环比分别下跌6.7%、2.7%和1.8%。据发改委对70个城市8月份调查来看，综合新房二手房价格环比上涨0.8%。因此，仍然不改变对全国房地产行业发展态势健康的判断。在未看到成交量显著上升的数据之前，长三角房地产价格所面临的回调压力可能仍将持续。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。建议关注土地储备在长三角地区分布较少、融资方式多样化、价格相对NAV显著低估的大型开发商。

纺织服装：

政府与欧洲达成了纺织品过渡协定，年12%的配额增长限制行业的生存空间。与美国之间的磋商似乎成了看不到终点的拉锯战。因此“准自由准配额时期”还是适合被用来形容这个阶段纺织服装行业的词汇。行业所面对的贸易形势令人沮丧，行业的产能已经过度膨胀。从成本来看，国际机构预测明年棉花供不应求，棉价继续攀升的可能性大。中低档产品层面的竞争未见缓解。可以选择国内品牌类的服装公司，以及面向日本等非壁垒市场的纺织企业。



食品饮料行业：

白酒：高档白酒已经处于行业周期的成熟阶段。通过加大营销力度来提升品牌认可和忠诚度，



然后提高售价来抬升毛利率。这已经成为高档白酒企业盈利成长的最大动力。不过，有必要跟踪观察奢侈品在宏观周期下降阶段所受到的影响。

啤酒：啤酒行业集中度低，竞争度高，可能仍需要较长时期才能演化成寡头垄断的高盈利能力阶段。这是由行业特性决定的：大型企业没有成本的优势，无法驱逐中小产能；啤酒企业主要由公有资本驱动，产能扩张具有盲目性和随意性。

乳制品：同样和啤酒处于竞争激烈的阶段，但演化为高盈利阶段所需的时间要更为短暂。乳制品行业以民营为主，扩张较为理性，兼并也更为容易。龙头企业已开始收购拥有资源的中小乳制品企业，前者所拥有的管理优势和成本优势也凸现了大企业的核心竞争力。

零售业：

第3季度商业零售类股跑赢大市，部分重组概念股及业绩大幅扭亏为盈的个股表现尤其亮丽，但需要考虑到零售行业上升周期具有长期、缓慢的特征，同时整体估值已经处于较高的水平，因此通过细分子行业甚至分析单个公司持续增长的能力是投资该行业的前提。目前零售子行业中，百货类上市公司按市值来看，占据最大比例，由于其独特的“联销”经营模式以及具有垄断特性的商圈优势获得高于行业平均的估值；而超市类公司受外资冲击一直被市场担心竞争过度，然而正是由于较早地参与同国外大型超市高水准的竞争，使得超市类上市公司在产品结构、管理水平、服务意识方面都有大幅度进步；家电连锁业态的成长性已获市场认



可，但外资的逐渐介入对该业态今后发展提出更高要求。近期，商务部联合多部委发布通知，要在一年内整顿零售企业不规范的促销行为和恶意占压、骗取供应商货款的行为，这对规范整个行业行为具有促进作用，利于行业的长期稳定发展。

（文：陈华、王帅、江唯佳）

FOCUS

量化视点 量化投资在中国 公司估值



- 量化投资的核心是试图找到平均来看影响所有股票表现的少数关键因子(key factors), 然后构建一个分散化的投资组合。
- 我们对估值因子(valuation factors)在中国过去8年来的表现进行了研究,发现长期来看它们是有效的,而且可以构成一个稳定的长期投资策略的基石。
- 某些阶段价值投资策略会失效,但那应被仅仅看作是一个总体健康的趋势中的周期性的弱势。价值投资策略的关键点是时间。你必须保持耐心。



这是我们“量化投资在中国”系列文章中的第二篇。在本篇以及接下来的几篇文章中，将揭示我们如何构造我们的量化模型，以及其背后所采用的投资理念。

模型的设计与公司估值

我们怎样设计量化模型？量化投资的核心既不是试图找出影响每一只股票的所有因子，也不是挑选出少数几只最好的股票。量化投资的核心是试图找到平均来看影响所有股票表现的少数关键因子(key factors)，然后构建一个分散化的投资组合。除了那些模型认为的“好的风险(good risks)”，该组合的其它风险是受控的。

那么如何挑选那些关键因子？两个步骤——首先根据投资理论决定哪些因子是最佳预测指标，然后运用历史数据对这些因子的有效性进行检验。这两个步骤缺一不可：仅有理论因子有时是有效的，但如果不对数据进行检验，你不能保证你是对的；验证没有理论支持的因子非常危险，那仅仅是数据挖掘(data mining)，你永远不知道你看到的结果是否是真实的和可重复的。譬如说，即使没有数据，我们会认为“便宜的股票的表现会超越昂贵的股票”是个合理的推论。但是，如果我们观察发现，全国棒球协会的一支球队倘若获得世界联赛冠军，该年美国股市将是正收益——我们能说这是一个合理的因子吗？

我们运用公司估值因子设计模型，希望能够构建一个价值型的投资组合，也就是说，我们力图寻找出股价比公司估值相对低的股票。关于公司估

值，幸运的是，我们确实拥有很多数据可供分析。在此我们将讨论估值因子(valuation factor)以及价值投资是否可行的投资策略。如果是，为什么？

估值背后的理论其实非常简单。对一个公司进行估值有很多种方法，但都殊途同归：将公司的市场价格与通过不同方法得出的公司价值做比较。这个价值可能是公司拥有的资产的价值；可能是公司的利润；也可能是公司支付的股利。通过比较每家公司的价格/价值比(Price/Values Ratios)，我们就可以判断哪家便宜那家昂贵。接下的结论是我们应该买入价格便宜的公司而卖出价格昂贵的公司。

会有一些人提出质疑：便宜的公司通常是经营差的公司，而贵的通常是经营好的公司。持有这种观点的人倾向于购买价格昂贵的公司股票，而抛掉便宜的。究竟谁的观点正确？在中国，那一种论点更能站住脚？我认为，一般而言，从较长的时间段来看，在中国最好的策略是购买便宜的公司股票。以下是几点解释：

1. 人们容易夸大中国不同质量的公司之间的区别——其实大部分公司质量的差距并不像人们想象得那么大，因此购买价格便宜的可以使你获得更好的长期回报。

2. 不同公司之间的确存在质量差异，但市场为此差异支付的价格过头了。可能是有一些很好的公司，但是，它们的股票价格已经被推得太高，超过了卓越管理所应带来的溢价。

3. 公司的业务具有周期性——人们过于关注“最近的过去”。当近期市场对其提供的产品或服



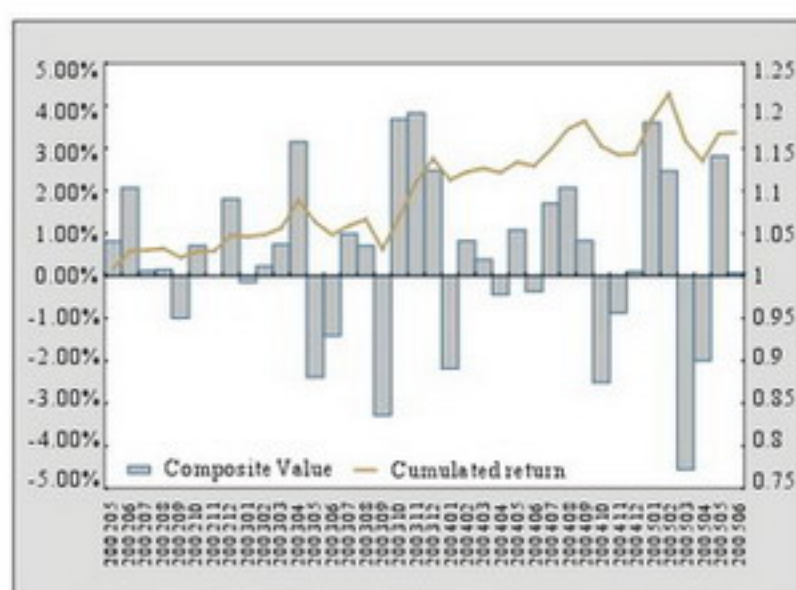
务需求不足，它们就被认为是“差的公司”；反过来，当近期市场对其提供的产品或服务的需求强劲，它们又会被认为是“好的公司”。

有很多理由使我们认为投资者会犯各式各样的错误。行为金融学对此进行了很多研究。譬如，人们倾向于使用简单方便的参考指标。人们更乐于用“好公司”或“差公司”这样的词语来评价公司，而不是试图理解一个复杂的事实：每一家公司都是好的和坏的结合，要么就是位居中游。因此，人们为“好公司”付得太多而为“差公司”付得太少。此外，投资者是情绪化的——他们容易失去自我判断的能力。而当人们聚群时他们会更加情绪化。所以当人们（投资者）是群体的一部分时，情绪会在很大程度上影响他们的（投资）决策。如果有很多人在买一只股票，人们会情绪化地加入购买者的行列，而且感觉很好，因为其他人也这么做。当其他人都厌恶某只股票时，人们在情绪上会更加难以去购买（即使认为它很便宜）。投资者犯错误还有一个可能的原因：人们仅仅根据目前现有的信息形成自己的观点，用短期数据推测长期趋势。因此，如果一家公司最近表现不错，将会被认为长期趋势也向好。

量化方法并不需要明确知道为什么人们会犯以上的错误——只需要知道在这些错误的背后的系统性原因。如果人们犯这些错误是情绪上的原因，是由人类思维处理复杂信息的方式决定的，那么未来人们还是会犯这些错误。

价值投资和公司估值

我们考察了在中国价值型股票的回报（见下图）并得出一些结论。



来源：光大保德信

上图是在中国市场上自2002年5月至2005年6月针对价值型股票所做的研究。对于研究来说，三年已经是个具有说服力的考察期，当然理想状态下我们希望能将其延长至更长的时期。

柱状图反映的是我们的综合估值因子 (composite valuation factor) 的月度表现（左轴数据）。曲线反映的是一只采用买入便宜的卖出昂贵的价值型股票投资策略的基金相对于市场的累积回报。在这个特定的测试中，市场上的公司数目被定为300家。

从上图中我们可以清楚地看出几点：

1. 随着时间的推移，价值指标在中国有效——曲线在逐步上移；
2. 但是存在某些月份价值指标有效，而某些月份却无效的现象；
3. 最近价值指标的表现并不好——实际上，



自2004年8月份开始，价值指标一直表现不佳。

4. 该指标的表现是周期性的——它会经历表现差的时期，但最终会被纠正。

我们对估值因子(valuation factors)在中国过去8年来的表现进行了研究，发现长期来看它们是有效的，而且可以构成一个稳定的长期投资策略的基石。

它们仅仅适用于中国吗？

在其他市场是否同样有效？

事实上，我们发现在其他市场也是有效的。自20世纪初本杰明·格雷汉姆（Benjamin Graham）开始，人们就认识到价值投资策略的力量。一个最简单的价值指标——市净率（P/B Ratio），在几乎所有的市场上都被证明长期来看是有效的。下表列出了全球部分股票市场1981年至1992年底市净率组合超越市场的回报：

Return to low P/Bvportfolio 1981-1992

France	3.26%
Germany	1.39%
Switzerland	1.17%
U.K	1.09%
Japan	3.43%
U.S.	1.06%
Europe	1.30%
Global	1.88%

来源：Capaul, Rowley, and Sharpe (1993) International Value and Growth Stock Returns, Financial Journal Jan/Feb 1993

价值投资永远有效吗？

当然某些阶段价值投资策略会失效，但那应被仅仅看作是一个总体健康的趋势中的周期性的弱势。价值投资策略的关键点是时间。你必须保持耐心。价值最终会取胜，但会有表现不好，甚至是很糟糕的时期。只有量化投资方法的纪律性能够为你的组合“保驾护航”。

显而易见，如果你相信长期成长，价值型投资最终会被认为是最佳策略，因为成长型股票随处可见，而价值型却是稀缺的。但是，短期情况会怎样呢？目前中国存在这种现象：随着经济的放缓，价值型股票已经表现趋弱。当市场下跌时，出现了越来越多地便宜的股票——价值型的股票到处都是，成长型的却只有少数几只股票。这些成长型的股票因具有稀缺价值而表现优异。

这就是为什么在一个更均衡的投资策略里，不能只投资价值股票——同样你也需要成长型的股票。价值投资策略的风险在于你需要等待很长时间才能获得回报——投资成长型股票，跟随盈利动能(earnings momentum)的研究可以在短期帮助你。然而这也有风险。要记住，价值投资之所以有效，其中一个原因就是人们为盛行的“成长型”股票支付了太高的价格。因此投资成长型股票的风险在于你正巧在股票价格下跌之前买入。当然这是另一个话题了——下次我们将讨论成长型投资策略。它是如何运作，为什么有效。

（文：何如克）

REVIEW

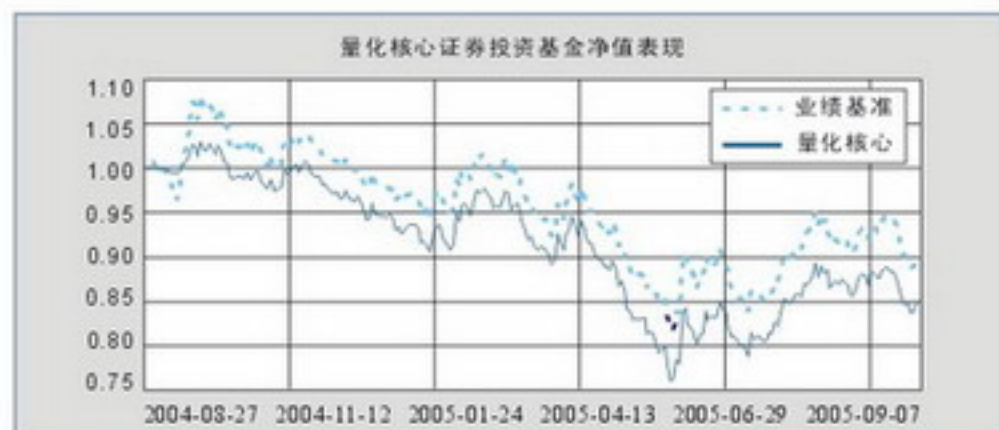
基金业绩回顾
2005年第三季度





- 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	2005-08-31 2005-09-30	2005-07-31 2005-09-30	2005-06-30 2005-09-30	2005-06-30 2005-09-30	2005-06-30 2005-09-30	2004-08-27 2005-09-30	2004-08-27 2005-09-30
量化核心基金		-1.84%	0.22%	3.57%		-15.02%		
业绩比较基准		-1.58%	0.52%	2.50%		-9.96%		
股票型基金平均		0.38%	2.73%	4.78%		2.33%		



业绩评述：

随着股权分置改革的稳步推进，市场对股改的预期已逐步明朗，基本面因素将重新主导投资行为，股价的结构性调整还将延续。在实际投资运作中，量化核心基金优化了模型中的盈利动量和盈利质量指标，并针对性的强化股改公司的基本面研究，取得了一定的效果。中国经济在三季度继续保持了稳定增长的态势。由于对外贸易顺差的大幅增长，因此虽然宏观调控政策的力度不减，中国经济依然保持了较高的增长速度，与此同时出口的激增也产生了大量的国际贸易摩擦，形成了对人民币汇率重估的压力。另一方面在世界制造业产能不断向中国转移和城市人口消费升级的作用下，能源供应持续紧张、价格居高不下，长期来看对中国经济将产生不利影响。因此除了提高投资效率，保持适度出口增长速度的同时，提高消费对经济增长的拉动作用显得十分重要。在这样一个宏观背景下，我们在投资方向的选择上将更多的关注于：具有成本优势、通过产业转移成为世界级制造中心的企业；提供工业化所需资源和能源的企业；符合政策导向的消费类和服务性行业。

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
G长电	4.86%
招商银行	4.59%
中国石化	4.55%
上海机场	3.63%
万科A	3.42%
G宝钢	3.00%
中兴通讯	3.00%
G上港	2.69%
中国联通	2.50%
五粮液	2.40%

基金基本情况（截止日2005-9-30）

基金资产（人民币元）	1,425,924,574.09
基金份额	1,677,977,021.46
基金净值	0.8498
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）

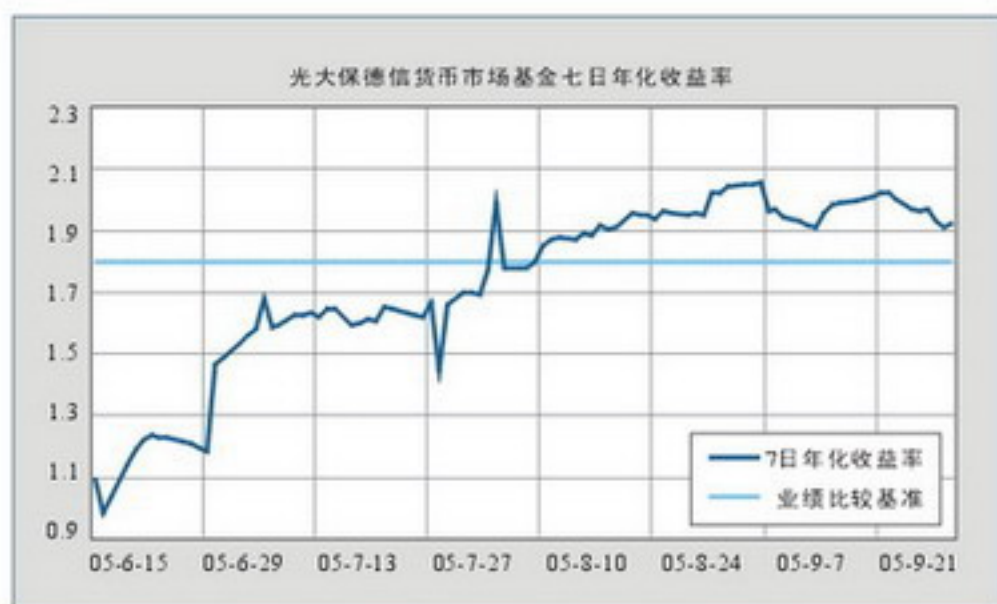
基金波动率	1%
基金基准波动率	1.04%
基金夏普比率	0.49
β值	0.94
α值	0.0107
基金与基准相关性	0.98

持仓行业 占基金资产净值比例

制造业	33.35%
交通运输、仓储业	18.20%
电力、煤气及水的生产和供应业	9.13%
金融、保险业	7.35%
采掘业	7.16%
信息技术业	6.71%
房地产业	4.55%
批发和零售贸易	1.87%
社会服务业	1.69%
传播与文化产业	1.23%
农、林、牧、渔业	...
建筑业	...
综合类	...



- 基金名称：** 光大保德信货币市场基金
- 投资目标：** 在保持基金资产本金安全和高流动性的前提下，获得稳健的超越业绩比较基准的当期收益
- 目标客户：** 具有现金管理需求的机构投资者
寻求短期资金停泊的机构投资者
具有资产配置需求的投资者
- 业绩比较基准：** 一年期银行定期储蓄存款的税后利率

**业绩评述：****投资回顾：**

2005年3季度是本基金成立之后的第一个完整的运作季度。

在这一季度内，人民币汇率形成机制进行了改革，人民币对美元一次性升值2%，并放宽了汇率浮动区间。之后的一段时间内，人民币汇率继续以小步缓慢爬升。这造成了对人民币持续升值的预期继续抬升，外汇占款所造成的货币投放持续增长。与此同时，大型国有商业银行的股份制改革进程加快，对资本充足率的严格要求造成贷款投放增速缓慢。这两方面原因，使得货币市场流动性过度充裕的局面继续在三季度维持。

因此，货币市场的整体收益率也继续下滑。1年期央票的招标利率由1.60%下降至1.32%，3个月央票则最低至1.07%，已经和7天回购利率发生倒挂。而在二级市场上，货币市场收益率曲线也向下移动了约30bps，且长短息差缩短。这些因素对于货币基金的运作上带来了一些困难。本基金重点投资了高票息的短期融资券和浮动利率债券，并将部分基金资产配置在银行定期存款上。同时，结合息差交易，骑乘交易和跨市场回购套利等策略，并逐步实现浮动盈余，使基金7日年化收益率在季度内稳步上升。

尽管面临一些不利的情况，在三季度，本基金的累积收益率仍战胜了比较基准。季度收益率年化后为1.8341%，在同期发行的货币基金中居于前列。

投资展望：

最近几周，央行已经逐渐增大了公开市场操作的力度。我们认为，央行有可能希望中长期债券收益率不要过快下滑，至少应维持当前的水平，以防止陷入流动性陷阱。由于1年央票和超储利率的息差已经只有30-40基点，如果央行维持近来对冲外汇占款的力度，货币市场利率继续下行的空间很小。同时，受到季节性因素影响，CPI在四季度应会有小幅反弹。这些都是抑制货币市场收益率继续下行的因素。

但是，在年底前的一段时间内，我们预计人民币汇率仍会沿着中美利率息差缓步升值。因此，资本流入和资金宽裕的局面仍难以在短期内改善。

基金基本情况 (截止日2005-9-30)

基金类型	货币市场基金
基金份额	503,929,891.77
管理费	0.33%
托管费	0.10%
销售服务费	0.25%

数据 (截止日2005-9-30)

平均7日年化收益率 (三季度)	1.8261
投资组合久期 (天)	115
累计万份收益 (元) (三季度)	45.8072

基金资产组合 (截止日2005-9-30)

资产类型	占基金总资产比例
债券投资	32.33%
买入返售证券	28.20%
银行存款和清算备付金合计	21.90%
其他资产	17.67%
合计	100%

基金投资前十名债券

债券名称	占基金资产净值比例
05招商局CP01	5.82%
05五矿CP02	4.94%
05联通CP01	4.86%
05广发CP01	3.95%
05海通CP01	2.97%
05中信证CP01	1.98%
05中铝CP01	1.95%
05神华CP01	1.95%
05苏交通CP02	1.95%
05沪电力CP02	1.95%

这样，四季度货币市场收益率的上下波动幅度很可能都比较有限。

在货币市场利率难以出现较大幅度回升的情况下，为了维持理想的收益率，本基金将基于对宏观策略研究，综合考虑投资组合的市场风险和流动性风险，适度增加在定期存款和企业短期融资券上的投资比例，同时利用息差交易等手段合理规避税收，力争维持和提高基金回报水平。

OPINION

热点话题
养老金投资管理系列之一
四大支柱撑起安详晚年





中国执行改革开放政策二十多年来，经济保持了持续的高速的增长。经济的发展也不断推动着整个社会的进步。在建设和完善整个社会“罗马神（意指整个社会政治、经济和文化体系的建设——编者）”的过程中，除了搭建国民经济、文化艺术、国民素质等体系外，建立坚实且完整的社会养老保障体系也是其中不可缺少的关键举措之一。

多年来，国家在基本养老金（社会统筹养老金）方面投入巨大。虽然在这一层面的社会保障体系中，覆盖面以及基础替代率水平已经得到了大大改善，但这一改善仍然无法应对由于快速经济增长和社会进步所带来的挑战。在迅速变化和变革的经济环境中，我们国家的企业年金应运而生。宏观层面来看，作为社会保障体系中的重要组成部份，企业年金体系的建立和发展将势必有力推动整个社会的保障体系的完善。微观层面来看，在未来，国民的养老问题将不会再单独由国家和个人来面对。企业、金融市场、专业运营机构、中介服务等实体也将参与到这个养老金管理和规划活动中，共同解决国民的养老问题。

因为企业年金热闹的“选秀”，养老金管理突然成了一个热门话题，然而，对于整个中国社会，

养老支柱的构建仍是一个相当陌生的课题，因此，研究国际发达国家的框架、体系以及实践中的经验及教训，势必对构造适合我国国情的养老保障体系意义重大。在本期以及今后的刊物中，我们将系统地介绍美国退休金体系。

美国退休金体系的四大支柱*

美国退休金体系的四大支柱的前身是退休金保障的“三条腿的板凳”：社会保障、以雇佣关系为基础的退休计划、以及个人储蓄。在此基础上，美国保德信金融集团（保德信）创新性地提出了第四根支柱的理念，即退休选择（Retirement Choices），以包含潜在且非传统的养老工具。

有许多投资和保险产品可以在退休储蓄领域发挥作用。他们的作用有的是增加退休收入，有的是保护退休资产。下表列示的是美国退休金体系的四大支柱所包含的内容或工具。

社会保障	以雇佣关系为基础的养老计划	个人储蓄	退休选择
一个社会保险计划以提供退休保障和生存/伤残保障	针对公众、私营以及非盈利组织雇员的养老计划 1. 缴费确定计划，例如401K及利润分成计划 2. 收益确定计划 3. 非合格计划及股权计划	针对个人，所提供的产品及服务平台，以补充社会保障及雇佣关系养老计划 1. IRA 2. 年金 3. 银行存款 4. 共同基金 5. 个人所持有的证券 6. 健康储蓄及医疗花费帐户	非传统退休收入来源 1. 退休后工作 2. 家庭权益 3. 生命保险 4. 长期关爱保险 5. 生命期保险（一种人寿年金）



对个人来说，没有一个支柱足以支撑起所有退休金需求。为使退休储蓄及规划的更合理，个人需要在以上四个层面都有所准备。

整体把握养老规划

社会保障：在当今美国，社会保障计划对于收入的平均替代水平大约在40%左右。有关第一支柱，即社会保障计划，的讨论直接引发全美国人对其它三个支柱的关注。

以雇佣关系为基础的退休计划：今天有五分之一的美人享受着收益确定计划（Defined Contribution Plan）。他们期望获得确定的退休收入。与此相对的是，越来越多的雇员—将近十分之六—拥有401(K)及其相类似的缴费确定计划（Defined Benefit Plan）。伴随着由收益确定计划向缴费确定计划转变，储蓄及创造收益确定的责任由机构转向了个人。

缴费确定计划中的以下几点，对个人实现退休保障尤为重要：

参与：越早越好（大约有四分之一的合法雇员未能参与缴费确定计划）

缴费：缴纳与公司缴费相匹配的费用

分散投资：适合个人的年龄和风险偏好的投资。很多计划包含了辅助投资决策的职能

考虑收入：当退休临近的时候，考虑如何将所积累的退休金合理的支出

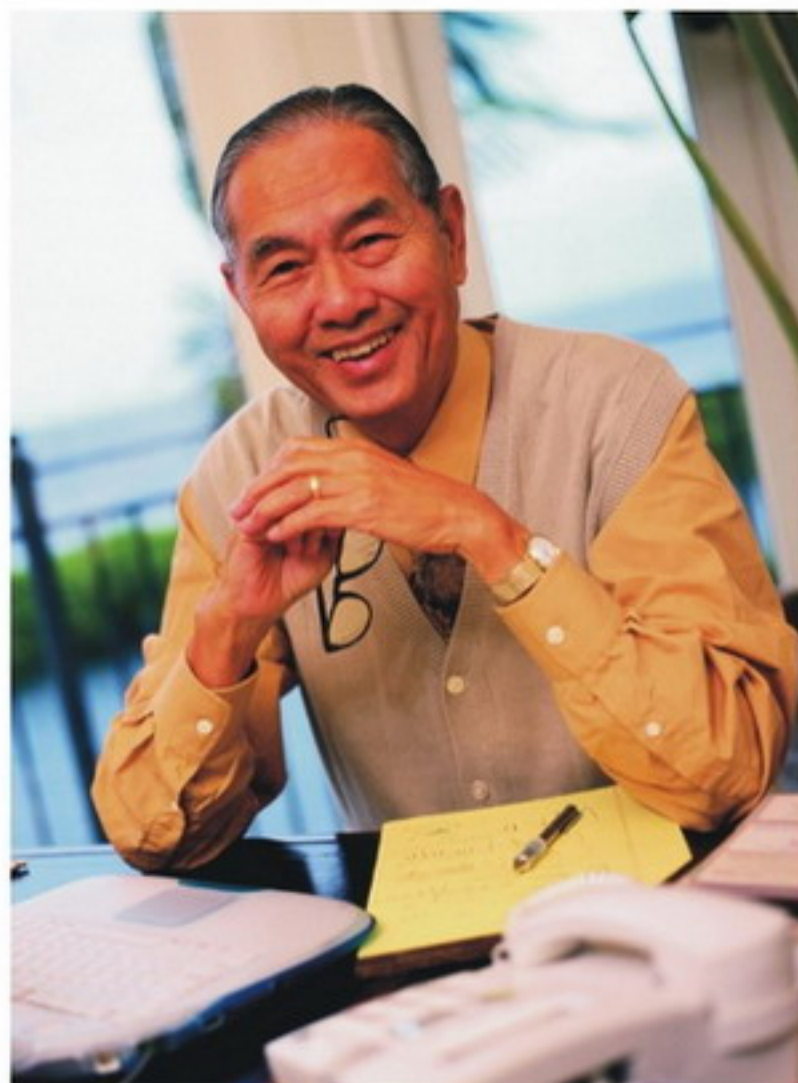
个人储蓄：无论美国人是否参与了以雇佣关系为基础的养老保障计划，个人储蓄对他们来说总是一个重要的退休收入来源。其中，个人可能拥有年度积累资产、个人退休账户、储蓄以及其它退休资产。

退休选择：除了储蓄，还有其它类型的退休储蓄。一些雇员有可能阶段性的规划退休储蓄，并且从事兼职工作。另外一些雇员可能依赖股权投资。毕竟退休规划并非是构筑一个越大越好的鸟巢，其中还涉及到如何有效地保护这些资产，如何将这些资产转化为收入，或是如何将这些资产转移给下一代等问题。

（文：刘弘捷）

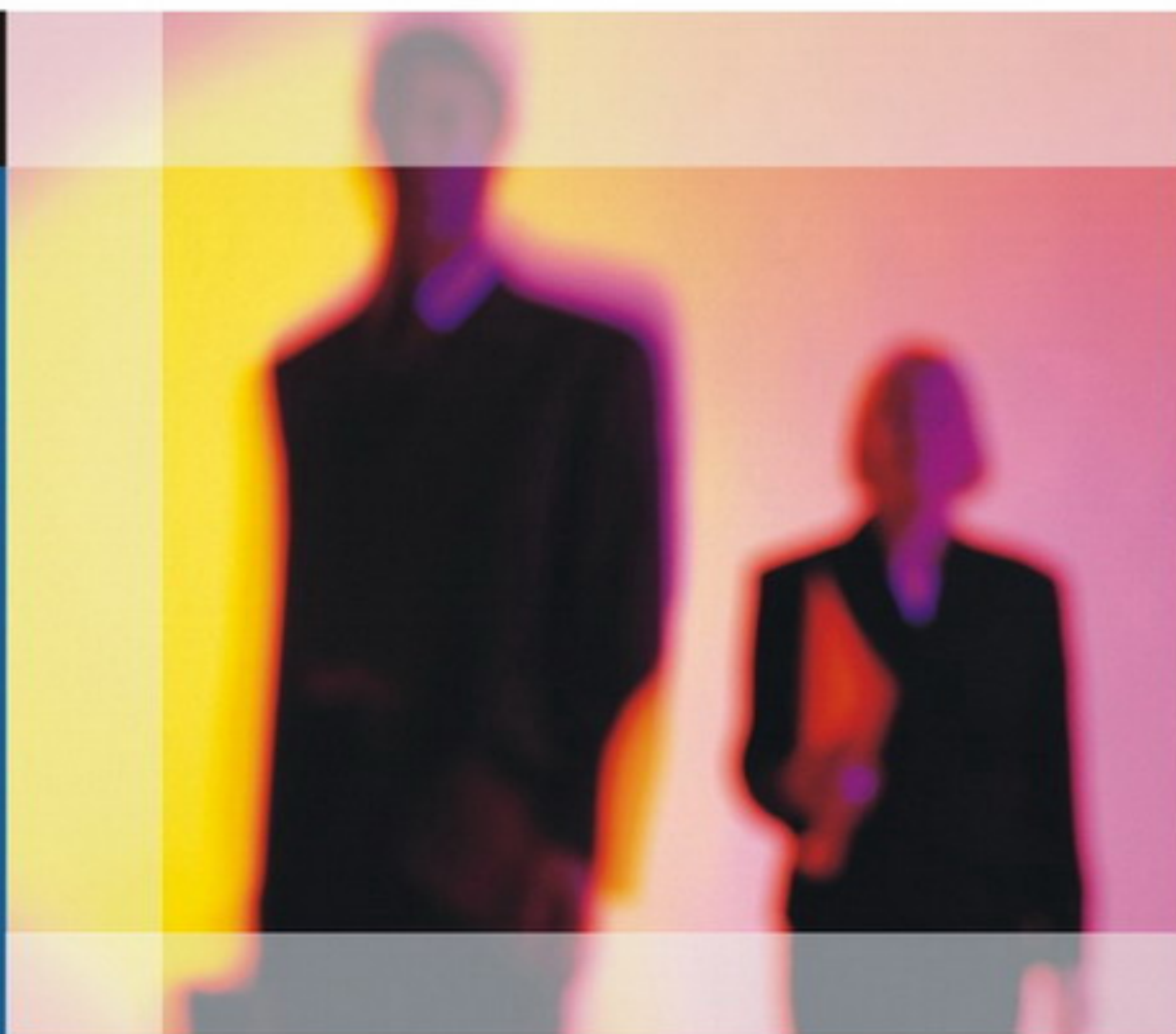
★ “美国退休金体系的四大支柱” 下文引译自

The Four Pillars of US Retirement, Prudential Financial, April, 2005



NEWS

公司动态
2005年第三季度



首份《中国基金持有人调查报告》出炉

7月初，光大保德信基金管理有限公司参与完成的《中国基金持有人调查报告》出炉。这是国内首个全国性和全行业性的基金份额持有人调查报告，该报告意味着我国基金份额持有人数据库开始建立。调查报告在揭示了中国基金份额持有人的基本情况的同时，对其投资行为进行了详细研究。这项作为基金公司产品设计提供可参考的投资人信息，为基金公司制定有针对性的营销计划提供参考依据。

光大保德信运用自有资金投资旗下货币市场基金

光大保德信基金管理有限公司分别于2005年8月11日和9月19日运用公司自有资金投资旗下管理的光大保德信货币市场基金共计3000万份。

保德信高层到访合资公司

2005年9月22日下午，在集团副主席罗杰·劳森（Rodger Lawson）先生的率领下，光大保德信外方股东的母公司——美国保德信金融集团（保德信）的几位高管访问了光大保德信。访问团成员包括保德信集团人力资源部副总裁 Kathye McCarthy女士、保德信公司薪酬福利部副总裁 Haroon Saeed先生、保德信全球公关部副总裁 Michael Hanretta先生，保德信国际业务部首席信息官Emily Susskind女士，以及保德信中国董事总经理叶世仪女士。

在与光大保德信全体员工的见面会上，劳森先生表示，这次到访是为了向大家表明保德信对合资公司的充分承诺和支持，对合资公司以及中国市场发展前景的坚定信心。劳森先生说，感谢大家对合





资公司所做的贡献。虽然目前中国证券市场有一定的波动，但长远来看前景广阔。今后，保德信将从业务、人员以及管理上加大对合资公司的投入。见面会后，访问团成员与公司部分员工举行了座谈，大家就相关对口业务如何进一步加强合作广泛而热烈地进行了交流。

“因信任而投资”

——光大保德信举办金秋客户见面会

基金公司的两个支柱是什么？一是投资，二是客户服务。而客户服务所包含的内容也绝不仅仅是呼叫中心、账单邮寄等这些初级的服务，而应是统一在公司整体市场策略下的全方位多层面的服务体系。投资者见面会作为客户沟通活动中最直接和最亲和的一种方式，历来为基金公司所重视。9月23日举行的“光大保德信金秋客户见面会”再次将持有人和公司的距离拉近了。

30多位基金持有人通过电话、手机短信、电子邮件、网站等多种报名方式有幸成为本次客户见面会的特邀嘉宾。短短的两个小时内，基金经理同他们交流了投资运作的有关情况，销售总监介绍了即将推出的一些新的服务形式。最热闹的自然是在提问时间，投资者各抒己见，有谈投资感想的，有提服务建议的。嘉宾提问，基金经理作答，会议现场气氛热烈，着实似一堂生动的投资者与基金公司的互动教育课程。最后一个环节的灯谜游戏更是令会场笑声阵阵、宾主皆欢。

正如投资者所说，“希望基金公司能够将持有人的钱当作自己的钱来管理”，“因信任而投资，因较好的回报而更信任。”以持有人利益最大化为原则，以获取持有人的长期信任为目标将是基金公司不懈的追求。



Q&A

持有人信箱





尊敬的持有人：

您好！

很高兴，第一期《持有人信箱》栏目在这里与您见面了！先自我介绍一下，我是Q博士，也是《持有人信箱》的主持人。从现在起，《持有人信箱》将成为您和我们沟通、互动的园地，我会将大家平时关心的热点问题在这里做详尽的解答。如果您有任何关于我公司产品、投资、服务等方面的建议和意见欢迎告诉我，使我能更好地通过这个平台与您交流、为您服务！

1、听说你们推出了“定期定额”和“基金转换”业务，什么是“定期定额”和“基金转换”？

Q博士：开放式基金定期定额申购业务是指您可通过基金销售机构提交申请，约定每月申购时间和申购金额，由销售机构于每月约定申购日在您指定资金账户内自动完成扣款和基金申购申请的一种投资方式。基金转换是指在基金存续期间，基金份额持有人将所持有的基金份额转换为该基金管理人管理的另一只基金的行为。

2、定期定额和基金转换业务收取费用吗？

Q博士：定期定额和基金转换业务都需要基金持有人承担一定的交易费用。目前光大保德信量化核心证券投资基金的申购业务采取“前端收费”模式，因此定期定额申购也采取“前端收费”模式。一般而言，定期定额申购费率及计费方式等同于一般的申购业务。基金转换费用由转出和转入基金的申购费补差和转出基金的赎回费两部分构成，具体收取情况视每次转换时两只基金的申购费率和赎回费率的差异情况而定。

3、定期定额业务对于我们投资者来说有什么好处呢？

Q博士：选择定期定额业务的好处是可以分散您的投资风险、减轻投资压力。即在不加重您经济负担的情况下，做小额、长期、有目的性的投资。对您来说，每月运用生活必要支出外的闲置资金投资，不会造成经济上额外的负担，更能积少成多，使小钱变大钱，以应付未来对大额资金的需求。

4、我在怎样的情况下选择基金转换比较好呢？

Q博士：您可以在证券市场发生较大变化的时候，在不同风险度的基金之间进行转换，这样可以回避因市场波动而带来的投资风险。您也可以根据您的收入状况或者风险承受能力发生改变的时候，通过转换业务，选择投资符合您自身投资目标的基金产品。在转换时间点的选择上，当基金公司推出转换费率优惠活动时，也是值得考虑的时机。

5、如果在你们公司的费率转换的优惠活动期间进行转换，到底会承担多少费率？

Q博士：我们开展的为期一个月的费率优惠活动，针对的是从光大保德信货币市场基金转换到光大保德信量化核心基金的转换行为。活动期间转换费率6折优惠。举例来说，如果您要将1000元的光大保德信货币市场基金转换为光大保德信量化核心基金，由于货币市场基金无赎回费用，正常转换费用为15元（ $1000 \times 1.5\%$ ），而在优惠期间仅需9元（ $1000 \times 1.5\% \times 60\%$ ）。

您可以通过以下几种方式联系我：

- 通信地址：上海市延安东路222号外滩中心大厦46层客服中心 邮政编码：200002
Q博士（收）
- E-mail: epfservice@epf.com.cn
- 联系电话：021-53524620

把世界带进中国

Bring the World to China



 光大保德信基金管理有限公司
Everbright  Pramerica

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股份有限公司（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1.6亿元，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，今后将在法律允许的范围内为各类投资者提供更多的资产管理服务。

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