

Everbright Pramerica

ZONE

光大保德信投资地带

2006年第1期总第3期

光大保德信基金管理有限公司
Everbright Pramerica

2006年投资策略报告

克利斯朵夫·库珀：管理投资者的期望

篮子里的基金

过尽千帆 看红利基金



投资盼红利
品质定收益

光大保德信  股票型
证券投资基金

红利当先 稳健增值 中美合智 精中选金

销售网点

光大保德信上海投资理财中心（021-53524620）、兴业银行（95561）、中国光大银行（95595）
交通银行（95559）、光大证券（021-68823685）等各大证券公司

温馨提示：光大保德信网上交易现已开通，欢迎登陆光大保德信公司网站www.epf.com.cn使用。

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： 兴业银行
INDUSTRIAL BANK CO., LTD.

客服热线：95561 网址：www.cib.com.cn

风险提示：本公司恪守诚实信用、勤勉尽责的原则管理和运用基金资产，但不保证本公司管理的基金一定赢利，也不保证最低收益。本公司管理的基金以往业绩并不说明基金未来业绩，敬请投资者注意投资风险。投资者购买基金前请参阅该基金的《基金合同》与《招募说明书》。



让阳光照耀我们的地带

没有经历风雪，很难体会冬日阳光的可贵。没有度过寒冬，也很难感受春暖花开带来的喜悦。投资界有句广为流传的格言——买股票就是买预期。当我们将目光投向远方，视野随之就会变得开阔，就不会被眼前的寒冷磨掉斗志、希望和信心。

《光大保德信投资地带》创刊以来，一直致力于为我们的客户提供最具价值的产品、投资、市场及服务信息，搭建专业、高端的沟通平台。在本期，由投资部精心打造的《2006年策略报告》将给大家带来专业人士的投资指导意见；《篮子里的基金》、《过尽千帆看红利基金》等文章将实用的理财资讯带给大家；《管理投资者的期望》记载了保德信国际投资部亚洲区总裁库珀先生对亚洲市场的独到看法。希望大家在阅读的过程中能够有所收获。

作为一家专业的资产管理机构，为客户实现资产的保值增值是我们始终如一的首要目标。通过搭建完整的产品平台，设计符合市场需求的投资产品，不断加强研究实力，完善投资流程，为客户提供及时实用的资讯、便捷安全的通道等措施，我们对达成目标充满信心。当新春的脚步渐近的时刻，我们祝福大家投资有道，生活幸福，享受阳光照耀的快乐。

光大保德信基金管理有限公司 总经理
傅德修

CONTENTS

观点

1 2006年投资策略报告

特别策划

15 “篮子”里的基金

热点

19 过尽千帆 看红利基金

人物

22 库珀：管理投资者的期望

业绩回顾

25 2005年第四季度

28 光大保德信公司动态

31 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

梅雷军

张弛

责任编辑：王健瑾

地址：中国上海市延安东路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

免责声明：

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，不构成对读者的实质性建议。

OUTLOOK

2006年投资策略报告



- 2006年经济强于预期的可能性取决于以下几方面因素：政策变化（房地产）；银行贷款扩张（资本金约束缓解）；地方政府驱动的投资热潮（十一五规划实施）。GDP增速温和回落，但结构变化更重要：需要减少对外需的依赖，积极促进消费和服务业发展。
- 宏观政策方面，为实现内需和外需的转换，汇率继续升值、放松房地产政策和减税（个人所得税、企业所得税和增值税）是合乎逻辑的政策组合。当前18%的货币增长预示着2006年CPI涨幅不会太低，全年预计2%。
- 房地产和银行是未来两年的战略性行业，将与宏观经济有着举足轻重的联系，反映宏观经济的意图和走向；
- 从十一五规划来讲，大功率发电机组受到鼓励，水电、核电和风电的大力发展也是发电设备的另一个增长点。建议买入拥有核心技术、生产高端产品的电力设备企业。
- 2006年，在3G、手机、PC、数字电视等新应用领域扩大的带动下，我们预计消费类电子及上游的电子元器件行业依然能够保持20%左右的增长速度。是否能够依靠自身的技术积累和产品结构的升级，获得利润率的提升和市场空间的拓宽，是我们对行业内公司选择的重点。



从总体宏观经济的走势来判断,我们认为目前矛盾主要体现在如下方面:其一是投资产能过剩和地方投资规模偏大的矛盾,潜藏通缩压力、投资收益降低等等问题;其二是银行改革和外汇升值压力加大以及货币政策调整之间的矛盾,“宽货币,紧信贷”的趋势似乎仍在延续;其三是农业发展缓慢和农民收入增加的矛盾,产生消费疲软、城乡矛盾等等诸多问题。这三个难点和问题必然是2006年的主题,是未来宏观调控政策的着力点,也构成我们证券市场的基本面,我们具体分析如下:

一、投资增幅压力仍然较大,但是速度逐步平稳

(一)从施工项目和新开工项目情况看,投资增速的回落不会太快,短期内还可能反弹。根据地方政府的十一五规划情况,2006年有可能出现新一轮政府驱动的基建和制造业投资热潮。预计2005、2006年全社会投资增速为22.4%和19.3%。

(二)由于产能过剩的压力,预期投资回报率下降,固定资产投资增长率将面临长期下降趋势:土地供给紧张;银行贷款在2006年紧中有所放松,企业现金流变弱。

(三) 国民经济将总体“温和回落”,并可能在下半年或年底逐步形成回升“露头”,预计2006年GDP增长速度将在2005年9.4%的水平上,回落至8.7%,2007年GDP增长速度有可能重新回升到9%以上。

(四)产能过剩的负面影响是客观存在的。但是由于产能和产成品之间具有替代性,并且部分新增投资是企业调整产品结构实现技术升级的必要手

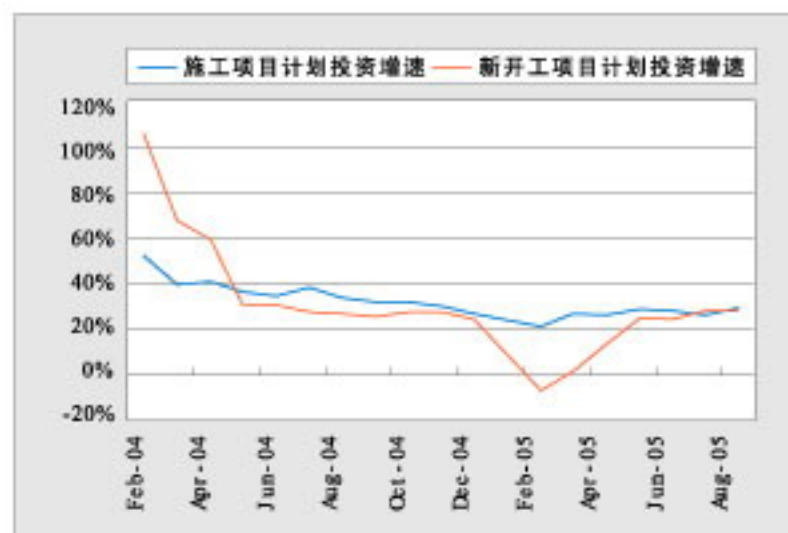
段,也是淘汰落后生产能力的有效方式,应对其积极意义有充分肯定。产能过剩的负面影响不宜过分夸大。核心在于控制产能过剩产生的机制——那就是地方政府的干预和发展经济的冲动心理,未来行业政策的出台是可以预计的。

图1 固定资产投资增长情况



资料来源:国家统计局,光大保德信基金

图2 新开工和施工项目情况



资料来源:国家统计局,光大保德信基金



二、进出口增幅继续回落

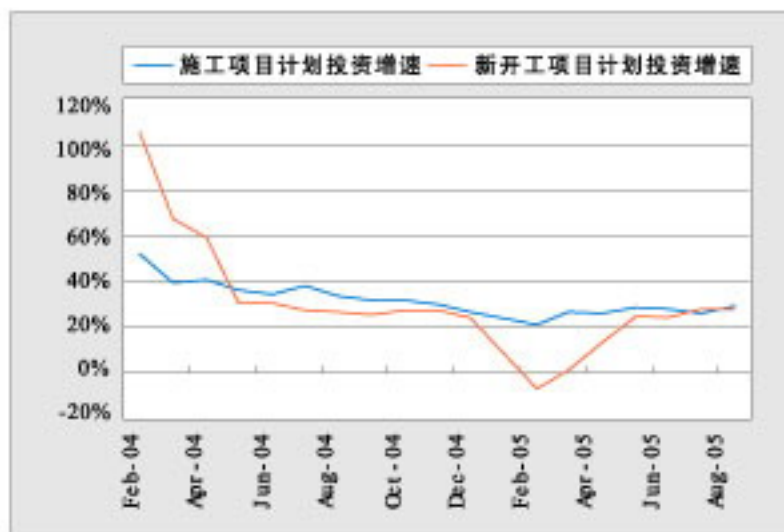
(一) 进口主要影响因素：GDP增长率、汇率、贸易结构(加工贸易)、全球产业转移和进口替代、贸易政策。预计进口增长率短期稳定在目前水平，2006年仍有下降空间。预计2005、2006年进口增长率分别为17%和15%。

(二) 出口主要影响因素：世界经济、全球产业转移、汇率、各国贸易政策。全球产业转移趋势在继续，但FDI增长减弱；汇率、贸易摩擦因素在恶化。预计2005年、2006年出口增长率分别为26%和17%。过分依赖外需的增长方式需要转变。

(三) 2005年汇率机制改革意义重大，但实际升值幅度有限；外汇占款大幅增加对货币政策自主性的约束和贸易条件的恶化仍是2006年宏观经济的核心问题。汇率仍是宏观经济的核心变量，结合中国目前的货币市场状况，利率则成为从属地位，目前利率调升的机会几乎不存在。

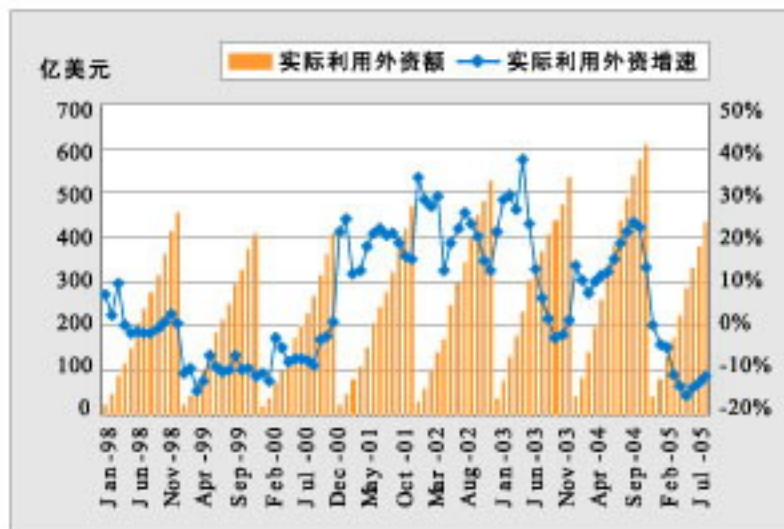
(四) 汇改以来，人民币对美元、欧元、日元和港元主要货币贸易加权汇率上升约3.5%，加上当日对美元2.1%的升幅，累计升幅超过5.0%，但对出口和贸易顺差的影响并不大。我们预计2006年人民币对篮子货币将升值5%左右，并适度扩大对美元浮动区间。

图3 进出口增速



资料来源：国家统计局，光大保德信基金

图4 实际利用外资情况



资料来源：国家统计局，光大保德信基金



三、消费保持平稳较快增长

(一) 2005年实际消费增长率明显提高。目前居民收入增长和利率环境支持消费较快增长,促进消费也是长期的政策目标。预计2005、2006年实际消费增长率将维持在12%左右的较快水平。

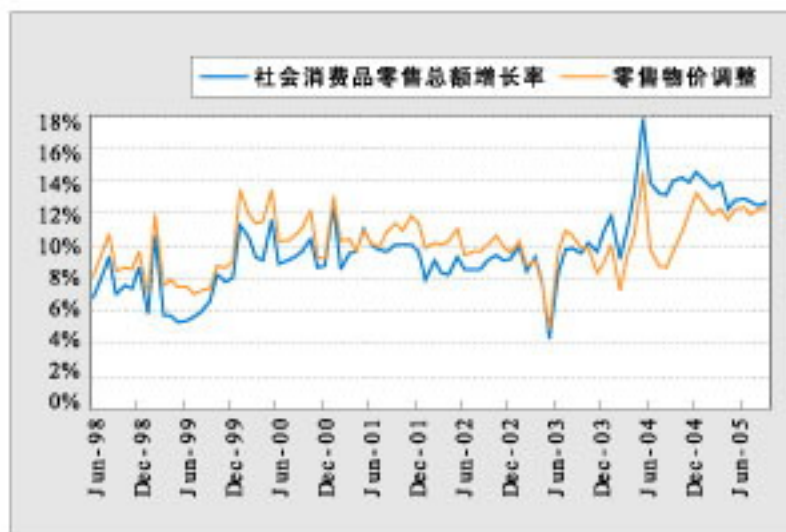
(二) 农村人均生产性和消费性生活支出保持快速增长。各细分项消费支出中,农村居民的增长速度均快于城镇居民,结构升级步伐逐步加快;在生活性消费结构中,农村居民衣着类支出比重低于城镇居民,但居住支出高于后者;其他部分消费比重基本一致。农村消费结构升级有可能推动农村住宅建设加快发展。农业增长对近两年国民经济持续稳定增长贡献增强。工业增长速度明显放慢,成为经济增长速度高位持续回落的关键。

(三) 过去两年多时间里,经济增长的这种结构变化显示了中国解决“二元结构”矛盾对促进消费的重要性。这种变化趋势将可能对中国经济结构的变化产生深远的影响。

(四) 农村居民收入快速增长导致农村从温饱向小康层次的消费升级加快,加上城市低收入人群收入增长速度加快带动普通消费品行业在近年来的高位水平波动,与以城市居民消费结构升级为主导的耐用消费品增长回落形成鲜明对比。

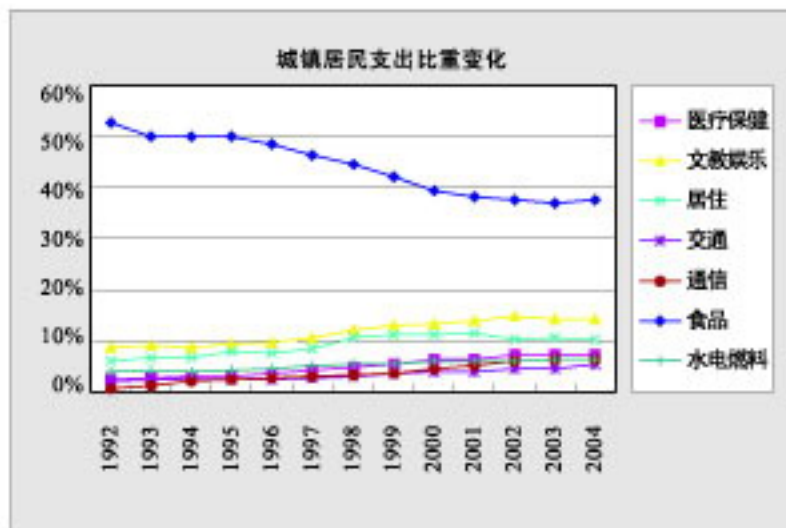
(五) 结构:未来农村居民支出结构中居住、娱乐文化、医疗保健、交通、通信等服务性消费比重持续上升。

图5 消费增长



资料来源:国家统计局,光大保德信基金

图6 消费结构变化



资料来源:国家统计局,光大保德信基金

四、宏观调控风向逐步变化

(一) 宏观调控政策年内将稳定,2006年的变化需要密切关注。大方向:促进内需,促进消费和服务业发展。有必要主动减少对外需的依赖。结构性调控继续维持(高耗能、高污染行业)。房地产、基础设施建设是促进内需的龙头,我们认为土地和房地产政策是最关键的宏观调控政策变量。减税也是促进内需的政策选择。



(二) 居民储蓄的高速增长和前期银行的惜贷行为,使得银行扩大信贷、改善赢利状况和提高资产质量的要求不断增强。

(三) 在名义利率下降的可能性很小,物价持续低位运行导致真实利率水平稳步提高,加上人民币升值等紧缩性因素共同作用的大背景下,扩大信贷成为中央“扩大内需”在货币政策领域不多的可选择手段。

(四) 政府对银行信贷的干预减少。而银行体系资本金约束可能会有较大缓解,将刺激贷款发放。预计2006年贷款增长率将回升。

(五) 在扩大内需的政策下,宽松的货币信贷将会维持,总需求将保持平稳增长。

图8 存贷款增速比较



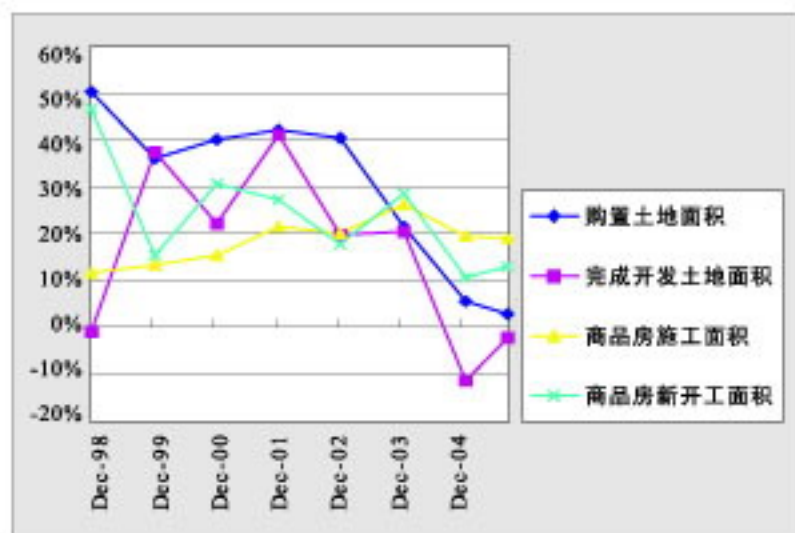
资料来源:国家统计局,光大保德信基金

五、宏观经济预测

预计2006年GDP增长率呈现逐步回落趋势,1-4季度GDP增长率分别为:8.9%、8.7%、8.5%和8.8%。

(一) 2006年经济强于预期的可能性取决于以下几方面因素:政策变化(房地产);银行贷款扩张(资本金约束缓解);地方政府驱动的投资热潮(十一五规划实施)。GDP增速温和回落,但结构变化更重要:需要减少对外需的依赖,积极促进消费和服务业发展。

图7 房地产先行指标



资料来源:国家统计局,光大保德信基金

表1

增速(%)	2001	2002	2003	2004	2005E	2006E
GDP	7.3	8.0	9.3	9.5	9.4	8.7
工业增加值(规模以上)	9.9	12.6	17.0	16.7	15.8	12.0
实际消费增长	10.9	10.1	9.2	10.7	12.0	11.8
全社会固定资产投资	13.0	16.1	26.7	25.8	23.0	19.0
出口	6.8	22.3	34.6	35.4	26.0	17.0
进口	8.2	21.2	39.9	36.0	17.0	15.0
CPI	0.7	-0.8	1.2	3.9	1.9	2.0
M1	12.7	16.8	18.7	13.6	12.5	14.0
M2	14.4	16.8	19.6	14.6	17.0	17.0
人民币存款余额	16.0	19.0	21.7	16.0	18.5	17.0
人民币贷款余额	13.0	16.9	21.1	14.5	14.0	16.0
人民币/美元汇率(年末)	8.28	8.28	8.28	8.28	8.05	7.80
工业企业利润增长	-1.5	20.5	42.7	38.1	17.0	5.0

资料来源:国家统计局,光大保德信基金

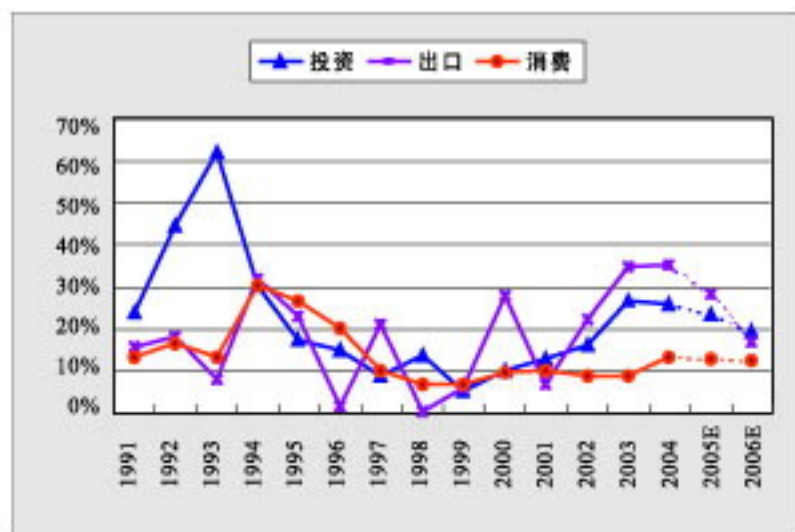


(二) 宏观政策方面, 为实现内需和外需的转换, 汇率继续升值、放松房地产政策和减税(个人所得税、企业所得税和增值税)是合乎逻辑的政策组合。

(三) 价格变化方面, 粮食价格、食品价格和其他的一般消费品价格将保持平稳回落态势; 原材料价格和工业制成品价格周期性回落。能源价格改革和城市公共商品等领域的价格改革、服务价格的持续上涨, 将成为推动价格水平上涨的主要力量。决定物价走势的最主要因素还是货币供应和总需求。当前18%的货币增长预示着2006年CPI涨幅不会太低, 全年预计2%。

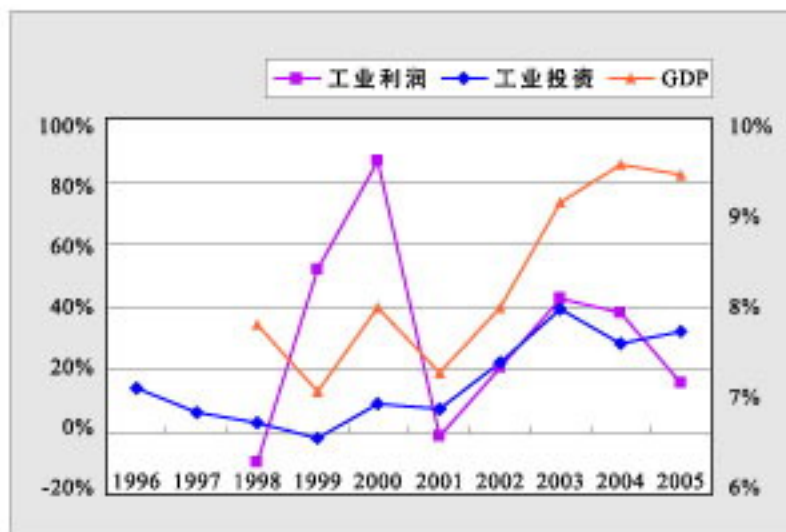
(四) 自上而下分析, 房地产和银行是未来两年的战略性行业, 将与宏观经济有着举足轻重的联系, 反映宏观经济的意图和走向。

图9 经济增长动力



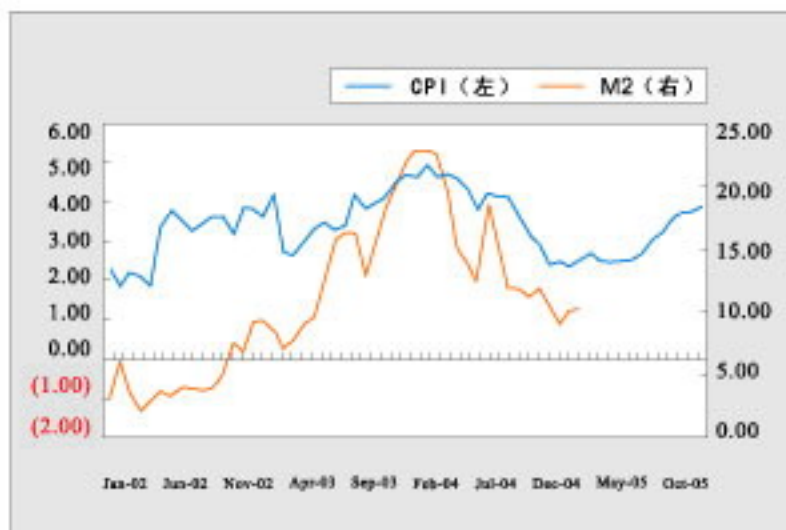
资料来源: CEIC, 光大保德信基金

图10 工业企业利润增速继续下降



资料来源: CEIC, 光大保德信基金

图11 CPI与滞后一年的M2比较



资料来源: CEIC, 光大保德信基金



行业投资展望



房地产

2005年9、10两月全国70个大中城市房价同比分别上涨6.4%和6.6%，涨势稳定。其中上海在房价6、7、8、9连续4个月环比分别下跌6.7%、2.7%、1.8%和1.2%之后，10月商品房均价环比上升2.1%，住宅上升10%，但成交量出现较大幅度的回落，二手房市场持续低迷。北京楼市呈现平稳回升态势，供求双双反弹。深圳市场继续火热，销售量比9月增长17.8%，销售均价上升3.7%，但房价涨势有所回落。受市场回暖气氛带动，广州房价近来出现了一定程度的“补涨”，但总体仍然处于缓慢上行通道。天津市场表现较为平淡，10月份销售价格与上月基本持平，销量轻微下滑。总体来看，全国房价上涨幅度仍在合理范围之内，因此仍然不改变对全国房地产业发展态势健康的判断。建议关注长三角地区的土地储备占公司总储备比例较小、融资方式多样化、价格相对NAV被显著低估的大型开发商。

银行

由于对06年宏观经济的乐观预期，市场再次热捧银行业。宏观经济的快速成长有利于保持对银行贷款的强力需求，以及提升贷款质量。银监会同意商业银行发行混合资本债，有力的补充了资本充足率，为06年贷款的增长减少了束缚。个别银行较高的拨备覆盖率也令市场产生了回拨准备或者今后少提准备的遐想。必须正视的风险是可能于06年推出的存款保险制度短期内将会影响银行的业绩。具备投资价值的个股仍然是那些拥有良好个人客户关系、中间业务发展已具备一定规模、不良资产准备计提充分以及资本金充裕的银行。

电力设备

在经历了05年业绩快速增长的黄金时期之后，部分投资者开始担心电力供求关系改善可能导致电力投资的放缓，因此对发电设备有所担忧，但我们仍然看好这个子行业。首先，即使全国电力供求关系改善，仍然有部分区域缺电严重。其次，从十一五规划来讲，大功率发电机组受到鼓励，因此从结构上来讲，以上产品对落后产能的替代效应仍然会给相关公司带来丰厚的利润回报。再次，水电、核电和风电的大力发展也是发电设备的另一个增长点。由于我国电网建设速度的加快，我们还看好电网一次二次设备生产企业。建议买入拥有核心技术、生产高端产品的电力设备企业。

电子元器件（不包含军工制造类产品）

行业增长前景转好：作为电子元器件行业下游



的消费类电子行业的周期波动，和全球经济的周期波动的相关度越来越高。2006年对全球经济增长的判断是喜忧参半，美国和中国经济能否继续保持强劲势头是判断的关键，而高油价、贸易保护等不利因素使得我们的判断趋于谨慎。但是，2005年三季度开始全球行业库存及产能利用率改善的数据，使我们相信自2004年四季度开始全球行业低迷的局面，已经开始有所改善。

国内需求前景向好：2005年行业的整体增长虽然比起2004年有较大的下降，但是下降的整体幅度依然好于预期。2006年，在3G、手机、PC、数字电视等新应用领域扩大的带动下，我们预计消费类电子及上游的电子元器件行业依然能够保持20%左右的增长速度。全球产业转移的趋势依然会得到保持，具有技术、制造优势的国内企业依然会获得良好的发展机遇。

技术提升能力是判断的关键：国内2500万美元的电子类产品的出口中，80%是外资企业的加工出口。核心器件材料、芯片设计等产业链高端环节依然掌握在外资企业的手中，提升自主创新能力成为行业内迫切的战略主题。是否能够依靠自身的技术积累和产品结构的升级，获得利润率的提升和市场空间的拓宽，是我们对行业内公司选择的重要依据。

通信、计算机和软件

3G将是2006年的市场热点，并由此引发军工科技、有线网络和传媒等上市公司的投资兴趣。

2006年中国将启动3G建设，收益最大的将是设备提供商和系统维护服务提供商，其次是电信运营商。



计算机硬件市场规模增长率每年约4.8%，低于GDP增长率，台式机市场销售额近乎零增长。税控收款机市场总的市场规模估计为300-500亿元，要分多年实现。2006年税控收款机的市场启动，将会在上市公司产生价值提升，也会引发二级市场的概念炒作。

系统集成类企业面临的问题不是市场规模增长，而是进入门槛过低。过度竞争导致系统集成企业利润率在过去几年一直下滑。与海外证券市场相比，软件与系统集成类公司的估值偏高。

传媒

这里传媒行业的定义主要包括有线电视、数字电视、流媒体、广告和报刊经营。传媒行业的高速增长来自国家政策管制放松、新传媒业态的形成以及由此导致的单用户收费价格的提高。预计未来3年有线数字电视将进入加速成长阶段，整体转换的地区和用户规模将出现爆发式的增长，业务也将呈现多元化的发展趋势。IPTV会对有线收看方式产



生冲击，但不会成为主流。

煤炭

尽管06年煤炭供不应求的形势得到实质性的改善，但供给仍然偏紧。预计煤炭需求至少为20.3亿吨。安全治理的进度，将修正煤炭供给的预期，主要提供增量的乡镇矿大幅减少，国有大矿产量增幅有限，年内仍然会出现偏紧的状态，全年产量预计只有20亿左右。预计铁路运力不可能出现明显的改善，煤炭的铁路运输依然偏紧。因此2006年国内煤炭价格仍然会维持在2005年的高位。2006年中国煤炭政策将频出，但保持煤炭行业不低于全国平均水平的净资产收益率是主基调。产业竞争格局将非常有利于大型煤炭企业发展，收购被关闭煤窑的采矿权有利于提高行业集中度。关注通过收购、新建煤矿来较快提高产能的煤炭企业。

医药



为了改善“药价过高”和“看不起病”的现象，药品降价仍然是06年医药行业的大主题。各子行业受降价的影响程度不一。中药行业拥有独家生产品种、知名品牌与较高品质，因此减少了产品降价的可能性。目前国内化学制剂中有90%为仿制药，同质化严重。抗生素类、抗肿瘤药和心脑血管药等普药的降价预期将持续存在。以普药生产和销售的企业必将面临毛利率日益降低的局面。尽管大宗原料药国际定价不受国内降价的影响，但仍然是医药行业盈利最差的子行业，价格趋势不容乐观。无论从VC还是从青霉素盐看，虽然大宗原料药利润出现了恢复性的增长，但价格走势不是非常乐观。特色原料药受到印度的恶性竞争，价格也出现了明显下滑。还是建议投资于有知名品牌以及销售集中在OTC市场的中药企业。

航空

受各种因素影响，对航空业做整体判断难度增加。正面影响主要包括人民币的持续升值、航油的高位逐步回落以及航空公司整合过程的逐步改善，负面因素包括高企的航油价格，过剩之嫌的运力供给增长，航空公司之间的激烈竞争以及可能很快出台的机场收费标准调整。对于行业整体保持中性评级。

食品饮料

行业整体稳定增长，但在05年行业整体跑赢大盘的情况下，06年关注的重点是具有品牌优势、产品结构调整合理、能够保持快速稳定增长、估值合理的相关公司。



化工

石化行业细分子行业较多，虽然大石化从周期角度看处于下降通道，但私有化进程、成品油价格改革等预期，短期内会对相关公司形成刺激。但这种机会毕竟是短期的、不可控的，中长期来看我们会更关注受益于经济增长模式转变的、具有细分行业龙头地位的上市公司。

交通运输



虽然港口、高速公路和机场行业受到经济及外贸进出口的影响增长速度放缓，但股价的大幅下跌为腹地经济发达、吞吐能力适度、路网效应明显、公司管理稳健的相关公司提供了良好的投资机会。

商业零售行业集中度低是行业特征，因此具有全国网络优势的公司是组合首选标的。该类公司相对具有毛利率控制以及差异化竞争创新能力，目前该类公司估值吸引力不大。

另有成长机会是具有单店品牌，处于扩张初期的上市公司，包括通过并购有可能将优质资产注入的上市公司；但并购题材将引发股改的不确定。

酒店及旅游景点



全国可开发商用的景区资源150多处，不可再生性和对当地财政贡献触发各地在保护自然环境基础上最大限度利用景点资源。目前景点类上市公司进入利用自然景点吸引旅客，加大景区周围配套酒店、会务中心、商业房产等项目开发的发展阶段。

酒店

入住率和房价是判断单体酒店的关键因素，星级酒店入住率与会议商务需求联系紧密，在经济稳定高速发展以及北京奥运会、上海世博会的大背景下，入住率和房价均具有一定上升空间。经济型酒店面临定位（定价）模糊的尴尬，客源主要来自旅行社、自助游和小规模商务旅行，目前该类型酒店处于规模扩张阶段，竞争态势和供需状况决定何时以及以何种方式进入行业整合。

旅行社

行业壁垒非常低，行业利润率低。具有品牌优势的公司通过创新开发会议服务等模式提高利润率，但总体来看进入酒店、收购景点是龙头企业保持优势地位的必要举措。



机械设备制造行业——电力设备行业除外



行业整体投资的宏观环境并不乐观：机械行业中上市公司数量最多的工程机械行业收入、效益等指标的增长与固定资产投资增速之间呈现高度的正相关关系。在固定资产投资增速趋缓的整体宏观经济背景下，以工程机械为代表的整体机械行业的增长前景并不明朗，或者说，行业增长最好的时期已经过去。行业内的投资亮点相对明朗：明、后年，固定资产投资的增加主要集中在国家重点投入的能源、铁路等瓶颈行业，相应的钻井、煤炭开采、铁路机车配件、铁路建设、装载机等行业依然能获得较好的发展机会。而国家对提升装备制造业设计、制造能力的决心和相关政策支持，会为从事精密机床制造、产业升级的行业和公司带来外部的刺激动力。同样的还有得益于港口建设加速、造船行业产业转移的港口机械、船舶及配件制造行业。

行业整合的延续使得龙头公司的投资价值凸显：机械行业从2003年开始便面临原材料价格上涨和产能过剩导致的竞争局面激烈的双重压力。在这一背景下，拥有技术、管理和销售渠道优势的龙头公司得以利用行业整合的机遇扩大市场份额。我们认为，在原材料价格带来的成本压力趋缓的背景

下，这些龙头公司的盈利能力将受益于毛利率的提升和销售收入的稳步增长，相对于整体估值水平已经处于历史低位的现状，这些龙头公司的投资价值突出。自主创新成为评定公司投资价值的重要指标：国家对自主创新能力的空前关注，使得那些不仅具有良好的制造能力，能够承接国际产业转移，而且具有良好的技术消化吸收、自主创新能力的公司，能够在大的政策背景下脱颖而出，并获得市场的估值溢价。

总而言之，2006年对机械行业的投资主题已经从中国制造变为中国优势，这种优势包括行业优势、政策优势、技术优势、创新优势等，而是否具有这些核心优势，也成为我们对行业内公司选择的重要依据。

稀有金属及制造——铁\铜\铝等大宗金属之外的金属原料及制造

绝大多数金属价格的周期高点已经过去：由于消费大国中国的固定资产投资增速的趋缓，以及预测之中的全球经济增速放缓，有色金属消费也将有所回落。与此同时，伴随着新增产能的释放，供需缺口将逐步缓解，2005年有色金属价格走势出现明显分化，而投资基金的大量涌入也加大了价格波动风险。总体来看，随着全球经济进入高油价时代，通货膨胀压力加大，对绝大多数有色金属品种而言，本轮周期的高点已经过去。我们维持对有色金属行业“中性”的投资评级。

未来价格下降速度取决于全球和中国经济的活



跃程度：2006年全球经济的活跃程度可能与2005年大致接近，而中国经济将继续维持回落态势，但经济硬着陆的风险并不大。因此有色金属消费增长仍可望保持在历史平均水平之上。而由于矿山企业燃料、人工、设备等成本上升明显，加上依然存在的对美元长期贬值的担忧，预计未来几年价格难以回到过去20年的平均水平。

锌和黄金将有较好的表现：与1995~1998年的周期相类似，本轮锌价的启动也明显晚于其它有色金属。从全球锌行业供需基本面观察，我们预计至少2007年以前锌价都将保持强势，且表现可望超出市场预期。

家电行业

中国市场是世界最大的家电消费市场，巨大的需求和强大的技术吸收、升级能力造就了为数众多的世界级企业，并使得中国成为世界最大的家电生产基地。中国家电企业成为世界产业链上举足轻重的一环，同时，它们也将更多地受到汇率、贸易政策等全球性经济因素的影响。受原材料价格居高难下、人民币升值、反倾销和非贸易壁垒等诸多不利因素影响，家电行业整体增长和盈利能力面临严峻考验，但是，由于不同行业竞争模式、行业格局、需求结构的不同，我们对不同子行业及其中上市公司的判断也由此而异。在传统白色家电中，我们认为由于行业竞争相对集中、占世界市场份额相对较高、以及消费升级带动的需求稳定提升，空调行业获得了较高的评级，其中的龙头公司格力和美的各有特色，都具有买入和持有的价值。

黑色家电的产业集中度较低，传统优势企业对新技术的关注度较低，从而导致其在平板电视的竞争上落后。平板电视在中国市场的高速发展，以及预期中的数字电视的推广，使得我们把关注的焦点更多的集中在具有在平板数字电视领域先行能力的公司上。

照明行业外部经营环境依然不容乐观，并且行业内竞争格局分散、竞争秩序不规范。在节能、健康、环保型新产品上具备技术和品牌优势的企业将面临较大机会。手机行业需求旺盛，但受外资品牌挤压、黑手机泛滥及核准制下大量新厂商不断涌入影响，国产手机厂商将在较长时间内难以走出窘境。

人民币升值、反倾销和非贸易壁垒将是出口增长为使命的家电企业不得不面对的门槛。我们认为，核心技术领域的突破是行业内优势公司能够最终突破这些壁垒，从而成为行业内真正世界级领先公司的关键，这也是我们对家电企业投资评级的最关键要素。

环保、水务





我们认为，对于资源价格的调整是2006年国内经济工作的重点，继天然气价格调整后，煤、水、电的调整已然是题中之意了，相关上市公司将由此获益。

根据水务公司在产业链上的分类，我们认为对污水处理环节投入资产较多的上市公司将获益最大，因为靠补贴和投资收益率来核定的污水处理费，最有可能获得收费上的上调。首创股份在此领域内拥有深圳和北京两大污水处理资源，加上公司在异地的扩张，已经使其成为行业内的龙头，并从战略上具备了最大程度获取政策调整所带来的行业收益的能力。南海发展的管理能力一直是行业内最好的，对质量、管理的关注使得其各项运营指标都处于行业最有利的地位，近两年在佛山本地跨行政区划的扩张、向污水处理环节的渗透，使得其整体盈利能力和估值获得向上提升的动力。

国家对环境保护的关注，使得从事电厂脱硫设备的上市公司有可能获益。但是，行业内竞争激烈的状况，使得相关上市公司并没有显现出很好的盈利能力，估值上也不具有吸引力，我们对这个行业将保持高度的关注，并努力挖掘经营有所改善的上市公司。

造纸、印刷

我国的人均森林面积只有世界平均水平的21%，人均蓄林面积只有世界人均水平的14%。此外，我国造纸业面临本质纤维的短缺和造纸原料结构不合理的问题。因此，我国造纸业并不具备核心竞争力，经常需要动用反倾销政策。

还有一个值得重视的问题是，造纸企业的环保成本将逐步提高。随着国内新建项目的投产，主要产品如新闻纸、铜版纸和涂布包装纸的价格下滑趋势明显。与此相对应，木浆、进口纸和纸板的进口数量下降，出口增加，显示国内纸张的供给正迅速增加。预计2006年造纸行业的业绩将整体下滑。

大众金属（钢铁、铜、铝）

2005年末至2006年上半年是钢铁企业产能集中释放的时期，由于产能扩张迅速、铁矿石价格居高不下，以及钢铁产品价格下跌，预计钢铁行业将在2006年出现大量企业亏损。

预计铜和铝等消费性金属的价格仍将维持高位。国际铜业研究组织(ICSG)的最新预测显示，2006年世界精铜产量预计达到1765万吨，消费量预计达到1736万吨，过剩30万吨，温和过剩将持续至2007年。

因此，我们会重点选择有资产重组可能的钢铁公司，有私有化可能且业绩优良的铝业公司，以及占据矿产资源优势和成本优势的黄金公司。

建材（水泥、玻璃和玻纤）

建材行业面临两个主要问题，一是能源价格持续上涨，以水泥为例，煤电成本占主营成本的60%以上。二是产能过剩，行业进入壁垒低。建材行业是同质性很高的行业，目前行业集中度较低，预计今后行业兼并不断发生。



预计2006年底水泥产能将达到13亿吨，过剩产能约1亿吨。预计05、06年国内玻璃的供需缺口将缩小到1000万重量箱和400万重量箱，因为有些是必须进口的。2003年下半年开始玻纤布价格上涨约80%，由于珠海、台资企业和中国玻纤等厂家提高产能，2004年第四季度开始，玻纤价格已经下降到2001-2002年的历史低位。

建材行业产品价格已经经历了一年以上的下跌，盈利水平已接近历史低点。我们认为2006年煤电的成本压力将有所缓解，建材行业的利润水平将出现增长。我们将从成本、价格和产能角度重点选择那些利润增长较快的公司。

汽车、航天和船舶



汽车行业销量增长每年都在10%以上，其巨大的市场容量不用置疑。产能过剩导致汽车价格连续

下跌是困扰汽车行业的主要问题，目前汽车企业生产能力800万辆，在建产能200万辆，规划中产能800万辆，其中轿车1200万辆，与之相对应的是目前销量只有520万辆（轿车和非轿车各占50%），2010年需求约800万辆。

中国企业的发展将经历政策竞争、成本竞争和品牌技术竞争三个阶段，目前处于第二个阶段。在成本竞争阶段，合资企业（主要指欧美系）将失去优势，类似江淮、奇瑞和吉利这样的公司将显示优势。在商用车领域，客车和轻卡竞争充分，较为成熟、具有国际竞争力，但毛利率较低。中重卡经过一年多的萎缩调整，目前已经显示复苏迹象。在乘用车领域（主要指轿车、MPV和SUV），竞争还不完全充分，毛利率较高，但国际竞争力差。在目前能源紧张的情况下，对生产经济型汽车的企业给予重点关注。

目前国内飞机制造上市公司都是分拆上市，进入上市公司的资产可能并不是集团赢利能力最好的资产。由于中国飞机市场尚未成熟，多数相关上市公司效益不佳。相对而言，洪都航空和西飞国际已经开始分享行业增长的收益。

重要提示：

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。

SPECIAL

特别策划
“篮子”里的基金



- 投资理财的专业人士有其不可忽视的价值。而基金基于现代信托关系建立，最能体现“专业管理、组合投资、分散风险”的精神。
- 每一个投资者并非只适合购买一种类型的基金，根据每个人不同的资产总量和风险偏好，以及不同阶段的需求可以同时投资不同类别的基金产品。



从年轻的时候开始储蓄，持续一生，是财务策划重要的第一步；避免借债和限制债务是第二步；然后你就要问问自己怎么管钱，自己的储蓄应该如何投资，投在何处。

——杰姆·罗杰斯
华尔街投资大师

“篮子”里的基金

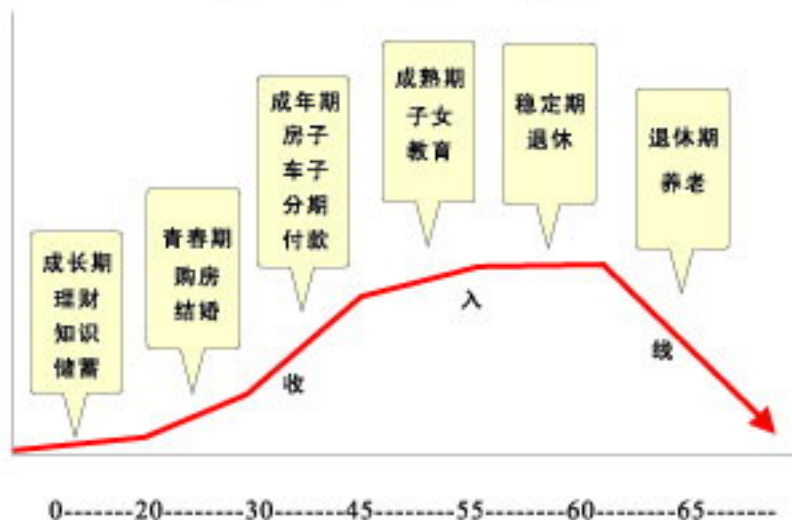
投资理财的至理名言：不要把鸡蛋放在同一个篮子里。这句话听腻了？但是真正在家庭理财规划中有意识地实践了的，有几个？步入任何一家银行，都能看到“XX基金热销中！”等字样的基金产品的宣传，但透过林林总总的海报、宣传册，你能做到“该出手时就出手”，将适合自己口味的那只“鸡蛋”放入篮中吗？此篇小文希望能在以下三个问题上给你启发：1) 我应该买基金吗？2) 该买什么样的基金呢？3) 买的时候要注意些什么？

为什么基金产品适合老百姓

“小康”之后的中国人慢慢发现，在人生的不同阶段，有着不同的理财需求（见下图）。25-30岁之间，收入上升，开销主要在结婚、买房上；30-40岁，收入稳步提高，子女的抚养、教育、房产的升级换代、以车代步等开销成了重点；40岁以后直到退休，收入的增长速度一般会下降，而为养老做准备成了很多人关注的问题。而退休之后，无论社会保障体系如何健全，依靠国家养老肯定无法使自己的生活水平维持在退休前的高度。保护自己的资产安全，并增加获得收入的方式，是每个老人

盼望的事儿。综合来看，不同的阶段都要解决的问题是：如何将收入最佳地“钱生钱”？

图：不同人生阶段的理财需求



这个问题先搁一搁，我们再来看看基金（在中国是证券投资基金的简称）究竟是什么。“证券投资基金是指通过发售基金单位集中投资者的资金形成独立财产，由基金管理人管理、基金托管人托管，基金持有人按其所持份额享受收益和承担风险的集合投资方式。”通俗地说，基金就是将社会分散资金集中起来，由专业的投资管理人负责，投资于股票、债券、货币市场工具等各类资产的组合，以期获得投资回报的一种投资工具。一句话，聚小钱为大钱，享受专家理财的优势。

究竟需不需要专家替你理财？不得不承认，比起10年前简单的定期储蓄和国债，以及令大多数人望而却步的股票，如今金融产品的品种多了不少，而且今后一两年里会越来越多。但并不是每一种投资工具（譬如银行间市场的各个品种）个人都能参与。况且，无论是老板还是上班族，在忙碌的工作之余，很少有人有充足的时间和精力去研究它们。进一步说，因为市场参与者众多，而人的行为又是最难预测的，故没有一种电脑软件可以替代人脑。



以上因素得出的结论是：投资理财的专业人士有其不可忽视的价值。而基金基于现代信托关系建立，最能体现“专业管理、组合投资、分散风险”的精神。

选什么类型的基金？

从投资者需求的角度划分，基金产品可分为收益型、平衡型，和成长型。下表列出了这三类基金不同的风险收益特征和适合人群。需要指出，每一个投资者并非只适合购买一种类型的基金，根据每个人不同的资产总量和风险偏好，以及不同阶段的需求可以同时投资不同类别的基金产品。举例来说，如果是一位已入花甲之年的老人，一般情况下就不适合投资过分进取的小盘成长型股票基金，而应首先购买安全性流动性俱佳的货币市场基金满足流动性需求，配合以不同期限债券为投资对象的债券基金，以获得高于货币市场基金收益的回报。而如果一个家庭的资产总量已经达到一定的规模，就应该考虑在不同类型的基金产品中做个组合，一部分以安全为目标，另一部分用来追求在一定风险程度下的较高的回报。因为实践证明，对长期投资者来说，股票基金的收益最高。^②

基金产品类型	风险收益	特征资产配置目标	产品类别
收益型	风险较低 预期收益较低	保守	货币市场基金 债券基金
平衡型	风险中等 预期收益中等	稳健	混合型基金
成长型	风险较高 预期收益较高	进取	股票型基金

随着金融市场的发展，目前各家基金公司推出的基金产品同质化的现象必将打破，在每一个基金产品类别中会细分出很多不同特点的品种，比如我们本期刊物介绍的红利基金。但投资者只要在心中记住这个简单的分类，就能有的放矢地配置资产，而不会凭一时冲动将所有的鸡蛋又放在了同一个篮中。

购买基金前三问

一问自己

我能承受多大的风险？我想要多高的收益率？

投资的关键是根据你愿意承担的风险，力求最高收益。风险承受度取决于三方面：1) 备用金（以防不测之需）的需要；2) 投资时间长度；3) 投资者的心理特征。只有对这个问题有明确的答案，该笔资金的投入才算不盲目。

我的“闲钱”出现的频率是怎样的？

如果每月都有积蓄，就应该考虑定期定额的投资方式。每个月小额地投要比一次性大量地投来得谨慎，有助于降低投资的平均成本。

二问基金公司

该基金的投资对象和投资目标？

了解基金的投资对象可以使你了解其风险程度；考察投资目标可以知道是否和自己的目标相匹配。

由谁来管理基金？

不仅要了解基金管理人的过往业绩，同时还应



尽可能地了解基金管理人的投资团队、以及风险控制机制等。特别要关注其变化情况。

涉及的费用？

基金产品涉及的费用包括认（申）购费、赎回费、管理费、托管费等等。各类不同类型的基金、不同公司的基金的费用不尽相同。投资额度、持有时间不同，部分费用如认（申）购费和赎回费也有差别。这些在投资前都需询问清楚。

购买和卖出的方式如何？

基金公司一般会提供不止一种买卖方式，如通过不同的代销渠道、网上交易平台等。选择于己最便利的途径可以省时省事。

可以享受哪些服务？

大多数基金公司都非常重视客户服务，在投资之前了解公司可提供的客户服务内容（包括交易服务、资讯服务、以及其他形式多样的沟通方式）有助于今后及时掌握自己所投资的产品动态。

三问渠道销售人员

该销售渠道有些什么服务？特别是资金划转方面的流程。

资金划转涉及基金公司同代销机构之间以及代销机构同投资者之间。了解清楚资金划转所需的时间有利于申购赎回的时间安排不至于陷于被动。

目前有无特别的优惠活动？

虽然优惠活动不应该成为投资基金的全部理由，但巧妙利用优惠期来投资可以在一定程度上降低成本。



① 中国证券业协会编《证券投资基金》第1页

② 《现代家庭和个人财务策划》唐庆华著 第87页

OPINION

热点话题 过尽千帆 看红利基金



- 2000年夏季以来，道琼斯红利指数的总回报大幅度优于道琼斯工业指数的总回报，
表明高分红类股票在投资回报上也颇为诱人。
- 高分红类股票在为投资者带来合理的增值空间的前提下，有着较好的风险抵抗能力，
对于那些既希望少承担些风险又不希望放弃股票市场可能带来的较高收益的投资者，
高分红类股票无疑是较为合适的投资标的。

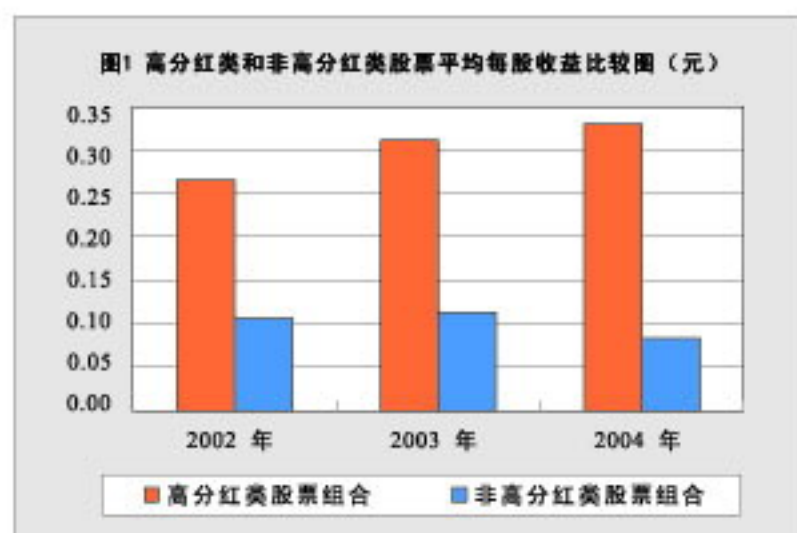


过尽千帆看红利基金

在市场经历了这么多年的下跌之后，投资者已经变得十分谨慎，对于股票的投资热情也处于历史低谷；而另外一方面，银行的储蓄存款增长依然强劲，固定收益类产品十分畅销，越来越多的人开始关注理财。

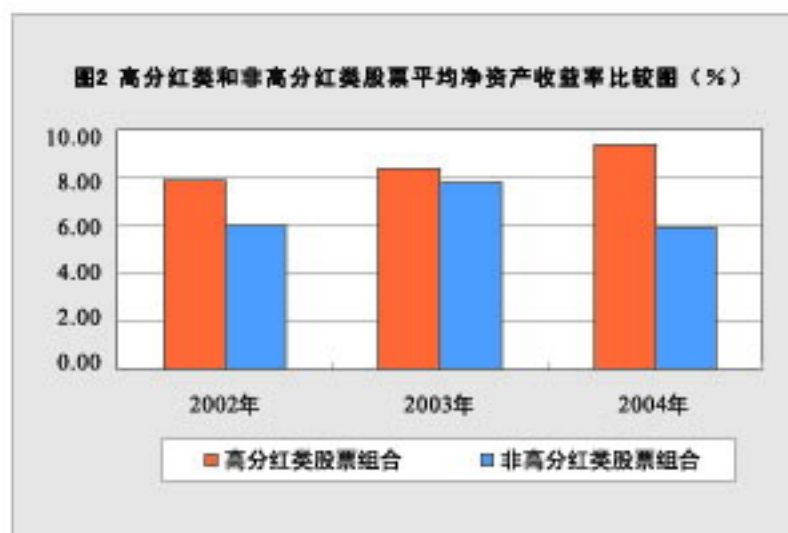
难道谨慎的投资者只能放弃股票市场的投资吗？有没有这样一类股票，即便在市场表现不那么尽如人意的情况下，也能够提供一定的增值机会并有较好的风险抵抗能力？我们的研究发现，高分红类股票符合这个要求。

根据经典的股票定价理论Gordon Dividend Growth Model，上市公司的当前价值通过其未来分红及预期可出售价格来体现，而预期可出售价格在很大程度上也由投资者对公司未来分红情况的判断所决定。因此，公司的分红情况将在很大程度上决定着公司的股价。同样，稳定的分红也体现了公司的经营能力和财务的健康程度。可以这样说，能够持续稳定分红的公司是一家好公司，也是值得投资者投资的公司。为了更好地证明这一点，我们把过去2年平均实际现金股息率（税后）大于当期银



数据来源：申银万国研究所

行活期存款利率（税后）的股票定义为高分红股票，统计表明，高分红类股票的每股收益和净资产收益率都高于非高分红类股票，具体见图1和2。



数据来源：申银万国研究所

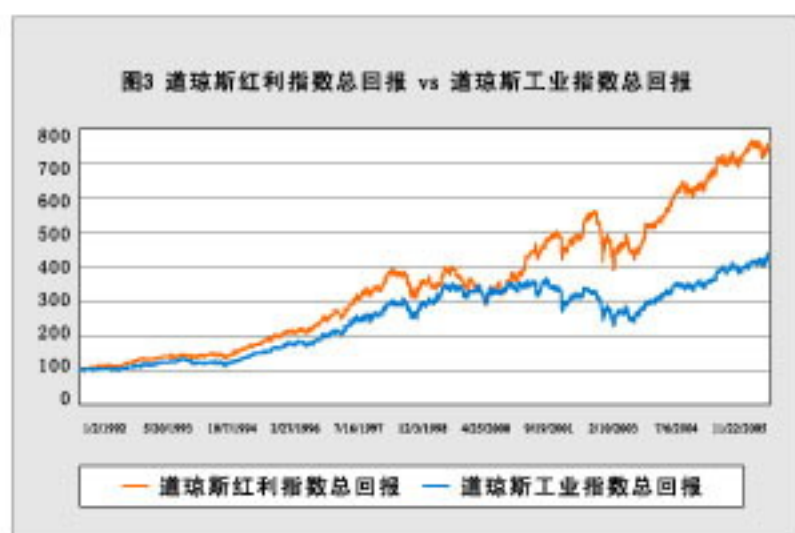
以上我们证明了能持续稳定分红的公司是好公司，而事实上，我们更关心其在市场上的表现究竟如何。从美国市场根据分红情况划分后的上市公司在近年来的表现来看，在美国保德信金融集团的实证分析报告中，将标普500指数中的股票分成三组，分别为高分红股票（股息收益率大于2.3%），中等分红股票（股息收益率介于0.01%和2.3%之间），以及不进行任何分红的股票，分析表明高分红股票的风险要远远小于不分红或分红较少的股票（表1）。

表1 按分红情况分类的市场风险（时间跨度2000—2002年）

	β （按市值加权平均）
高分红	0.84
中等分红	0.95
不分红	1.28

资料来源：美国保德信金融集团

图3则清楚地显示2000年夏季以来，道琼斯红利指数的总回报大幅度优于道琼斯工业指数的总回报，表明高分红类股票在投资回报上也颇为诱人。



数据来源：根据Dow Jones网站数据绘图；光大保德信

高分红股票在美国证券市场有如此的表现，在国内证券市场也同样呈现出这样的趋势。尽管由于国内证券市场相对不成熟，就整个市场的发展初期而言，存在着“重筹资，轻回报”的现象，但这种现象正在得到逐步的改善。尤其随着国务院“国九条”发布，红利税的减免，上市公司对投资者的分红需求也越来越重视，这种趋势也可以从以下市场数据中看出来：我们仍然沿用上述高分红股票的划分标准，该标准下的股票近几年呈上升趋势，股票数从2001年1月1日的196只上升到了2005年6月30日的498只，同期流通市值也从1958.68亿上升到了5880.40亿。具体数据见图4和表2：



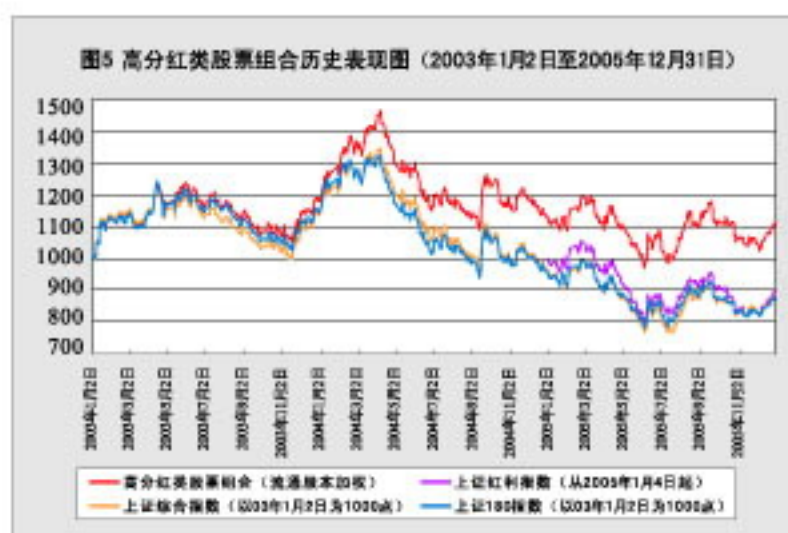
根据上述标准，我们选出了所有高分红股票进入实证分析组合，同时为了避免主观判断对实证分

表2 沪深高分红类股票数量及流通市值数据表

	2000-1-2	2005-12-30
指数(上证综指)	1406.37	1161.06
高分红股票数量	196	498
占市场股票总数量%	19.05%	36.75%
高分红股票流通市值(亿元)	1958.68	5880.40
占市场总流通市值%	7.44%	58.72%

数据来源：申银万国研究所

析结果的影响，不对该组合进行主动调整和个股的增减。实证分析的结果如图5所示。我们清楚地看到：高分红股票组合的表现远远好于同期市场其他的指数。



数据来源：申银万国研究所

由于股票与债券等固定收益类投资品种的价格走势常常不一致，如果投资者在资产配置中根据自己的风险偏好情况，适当配置股票资产，长期来看，对于在总体上降低风险，提高收益率有着积极意义。高分红类股票在为投资者带来合理的增值空间的前提下，有着较好的风险抵抗能力，对于那些既希望少承担些风险又不希望放弃股票市场可能带来的较高收益的投资者，高分红类股票无疑是较为合适的投资标的。因此，我们相信投资高分红类股票的红利基金应该也是大家理性的选择。

PEOPLE

投资人语 克里斯多夫·库珀 —管理投资者的期望



克里斯多夫·库珀 (Christopher Cooper) 先生最近被任命为美国保德信金融集团 (保德信) 国际投资部亚洲区总裁，负责集团在亚洲投资业务的拓展。他曾作为保德信在韩国的代表，帮助公司成功收购了包括现代投资与证券有限公司及其子公司现代投资信托管理有限公司^① 在内的现代集团的有关业务单位，使保德信在韩国拥有了投资业界最大的分销网络之一，以及前五大的资产管理公司。

在芝加哥大学获得MBA学位后，库珀先生于1998年加入保德信，担任保德信国际投资部负责市场及策略的副总裁。在调至韩国之前，他负责公司在亚洲、欧洲及拉美的战略发展规划、收购整合，以及战略联盟等业务。



库珀：管理投资者的期望

这是一次匆匆完成的采访。在会议连着会议的间隙，我“倒”了很多问题给库珀先生，他的语速很快，反应也很快。短短的20分钟，从亚洲市场的机会，到中韩投资者的异同，在亚洲住了近五年的库珀先生诚恳地提出了他的看法。

亚洲市场充满机会

问：首先恭喜您被委任为国际投资部的亚洲区总裁。集团最近还任命了在亚洲有丰富投资经验的王汉源（Guan Ong）先生为国际投资部的投资总监，这两项任命是否意味着集团对亚洲市场的兴趣越来越大？您认为亚洲哪些市场具有投资机会？

Cooper：谢谢。我认为这项任命无疑反映出集团对亚洲市场的重视程度。我们在韩国的成功，以及亚洲市场潜在的机会，都使保德信考虑在未来继续加大在该区域的投资力度。至于市场机会，目前我们看好韩国、台湾、中国大陆，还有包括印度在内的更广泛的亚洲市场。

问：在1998年收购陷于破产窘境的韩国现代投资与证券有限公司及其子公司现代投资信托管理有限公司后，保德信成功上演大逆转，使其目前成为保德信在亚洲资产管理领域重要的利润增长点。您认为保德信在韩国的成功要素是什么？

Cooper：我认为几个因素的合力：首先我们是在一个合适的时间，以一个合适的价格做的此

项收购。其次我们在收购的最初一两年花了很大的精力在组织重构上，包括精简人员，提高效率等等。虽然在韩国已经取得了成功，但我认为继续发展的空间还有很大。韩国有众多的人口，而且社会的发展正处在投资需求趋旺的阶段。现在才是真正开始进行战略部署的时刻。最初的几年是打基础，我们在中国也遵循一样的步调。

离岸基金（Off-Shore Fund）的机会与风险

问：保德信发行过几只运作非常成功的离岸基金。您如何看待该类产品在中国的机会？

Cooper：我认为一旦政策允许，离岸基金在中国的市场需求会很大。比如发行主要投资日本、韩国、台湾、当然还有中国大陆的亚洲市场的离岸基金，可以使中国投资者将亚洲市场作为一个整体来投资。该基金若以美元标价，将简化多重汇率所带来的风险。发行离岸基金最好能给投资者提供套期保护（hedge），即能够使投资者对冲汇率波动带来的风险。我们在韩国所采取的措施是，在发行基金的同时，提供套期保值合约给投资者选择购买，使那些不愿承担汇率波动所带来的不确定性的投资者有机会对冲汇率风险。

我个人认为中国的个人投资者在政策允许的情况下，可以考虑将资产的10%-20%投资于海外，以分散单个市场的风险。



中国人的投资直觉

问：能谈一下您对中国投资者的印象吗？

Cooper：我想先说一件有趣的事：我带七岁的侄子在北京逛自由市场，他能立刻看出中国人和韩国人的不同。中国商人只要有利润空间，哪怕是很少的一点点，他都愿意和你做这笔生意。而韩国人则不同，为了“面子”，他不会降低价格。中国人从直觉上理解存货周转、风险收益、资本运作等概念。他们是天生的商人。比起韩国人，他们更有闯劲。如今你在世界的任何城市几乎都能找到中国菜馆。你可能看不到韩国菜馆、日本菜馆、意大利菜馆，但你总能发现中国菜馆。这个例子虽然有些过于简单，但很能说明问题。

管理投资者的期望

问：亚洲新兴市场普遍存在的一个现象是投资者过于关注短期收益，常常造成“高买低卖”的事实，也给投资管理人带来很大的困惑。被成熟市场投资者广为接受的长期投资理念在新兴市场常常无法真正实施。你认为如果要改变“短视”行为，需要哪些条件？

Cooper：对基金等适合长期投资的金融产品过于频繁的交易、“高买低卖”等现象在韩国也颇为普遍。我认为改变这一现象最重要的驱动力是持续的投资者教育和时间。足够长的时间使投资者看到历史如何重复，看到投资业绩周期的变化。我

个人做投资有一个经验，在选定某一类基金产品为投资对象之后，我会从中挑选出过去五年表现最佳的一组，然后购买其中上一年表现最差的那一只。因为长期表现好，说明该基金的运作理念没有问题；而短期表现不好，或许只是运气不好而已。而往前看，它的表现趋好的可能性很大。这当然不算科学方法，但我相信趋势的力量。

在投资者教育方面，我认为基金公司的销售人员应该发挥很大的作用。核心任务就是“管理投资者的期望”。销售人员应该更加主动，特别是在投资者购买的基金业绩不好的时候。同样的业绩，“主动沟通”的效果绝对比“被动解释”要好得多。当股票市场整体下降时，股票型基金的基金经理并不能卖掉所有的股票转而持有现金，但销售人员可以利用自己的专业知识，推荐客户在不同类型的产品间进行转换。“管理”意味着“主动出击”；意味着“把握客户的需求”；意味着“引导客户的行为”。惟有如此，才能真正变“短期”为“长期”。

① 现分别为保德信投资与证券有限公司（PISC）及保德信资产管理有限公司（PAMC）

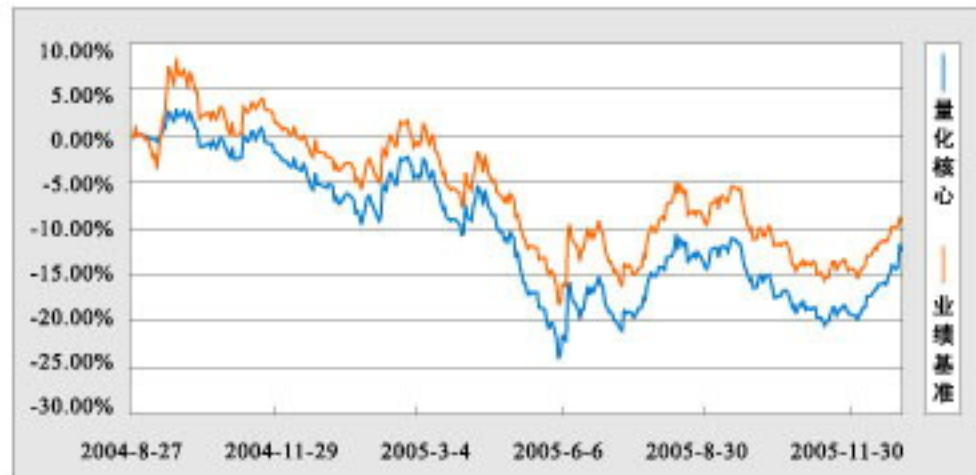
REVIEW

基金业绩回顾
2005年第四季度



- 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	2005-11-30 2005-12-31	2005-10-31 2005-12-31	2005-09-30 2005-12-31	2004-08-27 2005-12-31			
量化核心基金		8.72%	5.03%	3.09%			-12.39%	
业绩比较基准		5.96%	7.12%	0.61%			-8.57%	
股票型基金平均		6.18%	4.18%	1.19%			-	

**业绩评述：**

2005年四季度，证券市场充满了投资机会。稳步推进的股权分置改革使优质上市公司的低估值优势进一步显现，而人民币汇率不断升值的预期也使房地产和金融类股票获得了持续上涨的动力，政府在诸多领域进行的价格形成机制的改革也为资源、公用事业和能源类上市公司的业绩增长形成了市场预期，十一五规划更开辟了节能、环保、新材料等行业新的投资机会，在诸多因素的作用下，上证综指在经历了10月份的下跌，11月的低位盘整之后，12月出现了一轮明显的上涨。量化核心基金在四季度净值增长3.09%，业绩比较基准上涨0.61%，取得2.48%的超额回报，同期上证指数上涨0.47%。本基金在地产、银行和企业并购以及推出较为理想的股改方案的上市公司方面取得了较好的收益，但在资源性行业上投入不足，损失了一些投资机会。2006年，我们认为中国股市趋势发生重

持仓前十位股票	(截止日2005-12-31)
持仓行业	占基金资产净值比例
0长电	5.63%
招商银行	5.19%
中国石化	4.77%
6万科A	4.15%
0中兴	4.11%
上海机场	3.66%
浦发银行	2.79%
0宝钢	2.76%
6上港	2.61%
歌华有线	2.51%

基金基本情况 (截止日2005-12-31)

基金份额	1,482,654,153.80
基金净值	0.8761
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 (截止日2005-12-31)

基金波动率	0.79%
基金基准波动率	0.79%
基金夏普比率 (与无风险收益比较)	1.24
β值	0.97
α值	2.48
基金与基准相关性	0.95

要转折的一年，随着股权分置改革的基本完成，困扰中国资本市场发展的制度性障碍正在消除，证券市场迎来了良好的发展环境。我们认为人民币的持续升值、价格体制改革、企业兼并重组、电信和广电领域的技术升级将创造很多高回报的投资机会，我们将继续坚持定性定量相结合的投资方法，依靠整个投资研究团队的力量争取为基金持有人争取稳健的回报。

持仓行业	占基金资产净值比例
制造业	36.01%
交通运输、仓储业	13.19%
电力、煤气及水的生产和供应业	8.14%
金融、保险业	7.89%
采掘业	5.79%
信息技术业	6.82%
房地产业	6.10%
批发和零售贸易业	2.55%
社会服务业	0.79%
传播与文化产业	2.51%
综合类	1.99%
建筑业	-----
农、林、牧、渔业	-----

- 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：

2005年第四季度，固定资产投资和经济增长仍然保持强劲，目前普遍预计的全年GDP增长在9.3%–9.5%左右，而投资则在23%左右。但从作为经济增长先导指标的企业盈利水平看，企业利润全年累计同比增长已经回落到20%以下，暗示未来经济有放缓的可能。

货币市场在四季度发生了剧烈动荡。随着央行回笼货币的力度加大，以及央行高层领导对市场利率过低担忧的讲话出台，货币市场利率在11月底12月初出现了一轮大幅度的回升，短期回购利率两周内上升最高达到50bps，1年期央行票据和企业融资券最大回升幅度则达到了60–100bps。这一方面给货币基金提供了较好的再投资机会，但同时也侵蚀了部分原有的浮动盈利。此外，剧烈波动的利率也给基金操作增加了难度。

尽管面临货币市场的大幅波动，在2005年4季度，本基金的累积收益率仍战胜了比较基准。季度收益率累计达0.4764%，超越了同期业绩比较基准收益0.46%，在同期发行的货币基金中居于前列。基金的7日年化收益率在季度内基本上稳定在2.0%左右。

央行2006年货币政策具体的预期调控目标是：M2和M1分别增长16%和14%，全部金融机构新增人民币贷款2.5万亿元。整体上看，这一目标是比较中性的。如果央行没有突然性的紧缩货币，在2006年第一季度，预计货币市场利率会基本稳定在目前的水平上。

但在整个2006年，央行面临的重大挑战仍然是汇率制度的平稳改革。而全年的货币政策思路，也必然受到汇改过程中的种种问题影响，而随时存在调整的可能。例如，央行目前通过掉期交易来释放外汇占款的压力，而掉期交易的具体信息却是严格保密的，这无疑增加了市场参与者对资金面变化进行判断的难度。

此外，2006年第一季度，货币市场非常可能同时面临企业融资券大扩容的因素影响。虽然资金面上预计仍然会保持宽裕，但随着融资券供应量的增大，对于不同资质的企业发行，信用风险的差异将更加有效地体现在收益

基金基本情况（截止日2005-12-31）

基金类型	货币市场基金
基金份额	1,754,121,488.79
管理费	0.33%
托管费	0.10%
销售服务费	0.25%

数据（截止日2005-12-31）

平均7日年化收益率（四季度）	1.96%
投资组合久期（天）	151
累计万份收益（元）（四季度）	47.64

基金资产组合（截止日2005-12-31）

资产类型	占基金总资产比例
债券投资	56.58%
买入返售证券	7.07%
银行存款和清算备付金合计	36.25%
其他资产	0.10%
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中债债1	6.91%
05央票07	5.69%
05方正CP01	4.47%
05赣粤CP01	3.36%
05济钢CP01	2.86%
05央票22	2.84%
05方正CP02	2.80%
05淮北矿CP01	2.80%
05央票45	2.27%
05哈药CP01	2.24%

率上。这我们对信用风险的评估和定价也提出了更高的要求。

在未来的一个季度，我们希望能够有效地利用债券市场短端收益率回升的机会，综合考虑市场风险、信用风险和流动性风险，适度增加在高信用等级短期债券上的配置比例，争取维持并提高基金的回报率。

EPF NEWS

光大保德信
公司动态



公司注册资本增至1.6亿元人民币

2005年10月12日，光大保德信基金管理有限公司（光大保德信）宣布公司的注册资本由原来的1亿元人民币增加到1.6亿元人民币。原股东的持股比例保持不变，即中方股东光大证券股份有限公司（光大证券）依然持有67%的股份，外方股东美国保德信金融集团旗下的保德信投资管理有限公司（保德信）持有剩余的33%的股份。

“我们非常高兴得知增资合资公司已经获得批准，”保德信金融集团国际投资部主席兼首席执行官（CEO）史蒂芬·帕乐特先生表示，“注册资本的增加将使光大保德信在申请企业年金投资管理人的道路上又前进了一步。在养老金管理领域，保德信在美国是公认的领导者。因此，我们将运用我们的专业以及经验帮助我们中国的客户达到他们的退休目标。”

光大证券的有关人士表示，增资光大保德信是因为对中国资本市场充满信心。经过一年多的磨合，合资基金公司已经融合了中外方股东的优秀理念，建立了良好的公司治理结构和风险控制机制。相信光大保德信会成为中国基金界一支重要力量，未来为股东及投资人带来更好的回报。

傅德修先生就任光大保德信总经理

2005年11月15日，在就任职命获得中国证监会的批复之后，傅德修先生正式就任中美合资的光大保德信的总经理。12月1日，光大保德信举行了媒体见面会，向包括路透社、法新社、彭博资讯、中国证券报在内的十余家中外媒体宣布了此项任命。光大证券领导徐浩明先生、美国保德信金融集团国际投资部主席兼首席执行官（CEO）史蒂芬·帕乐特（Stephen Pelletier）先生、光大保德信董





事长林昌先生等中外方股东及公司高管均出席了此次媒体见面会。

光大证券徐浩明总裁表示，傅德修先生具有多年的国际著名金融机构的管理经验，同时又熟悉中国文化，了解中国资本市场的发展历程。相信在他的带领下，合资基金公司将继续适应中国市场的运作，迎来新的更好的发展。帕乐特先生表示，“傅德修先生将带给合资公司宝贵的经验以及对中、亚太地区，以及全球资本市场的深刻理解。傅先生丰富的资历以及对中投资者需求的深入了解，使他成为领导合资公司业务发展的最佳人选。”

携手光大银行

公司在京举办企业年金市场监管 和发展国内外实践研讨会

2005年12月10日，中国光大银行和光大保德信在北京联合主办了“企业年金市场监管和发展国内外实践研讨会”。出席会议的人员包括：劳动保障部基金监督司的司长、证监会、银监会相关部门的领导、国内企业年金研究领域的有关专家、保德信金融集团养老金投资管理专家、中国光大银行和光大保德信的有关领导，以及各类参与企业年金管理的机构代表。作为2004年底由中国光大银行和光大保德信基金管理有限公司举办的“企业年金规划与运营研讨会”的延续，在本次研讨会上，参会人员就现阶段企业年金的发展方向、监管目标、以及投资运作等话题进行了广泛而深入地讨论。

研讨会上，中国光大银行领导吴少华先生回顾了企业年金业务在过去一年时间的发展历程，以及中国光大银行在今年8月份成功获得企业年金托管人和账户管理人两项资格之后的工作进程。他表示，企业年金事业的发展，不单单是金融服务机构的商业机会，更应该是具有强烈社会责任感的历史使命。中国光大银行要抓住历史机遇，力争保持企业年金市场中的领先地位。光大保德信董事暨总经理傅德修先生发表了题为“不懈努力、携手共创企业年金市场的美好未来”的主题演讲。他表示，光大保德信自成立以来就一直致力于本地退休金市场和公司自身养老金业务的建设工作。一旦获得投资管理人资格，公司将传承美国保德信金融集团“注重与年金客户建立长期合作关系”的服务理念，同光大银行携手，为客户打造“端到端”的企业年金管理解决方案。



Q&A

持有人信箱





尊敬的持有人：

您好！

新年伊始，Q博士先向您拜个年，祝您新春吉祥、理财如意！身处信息时代，很多人都有网上购物的经历。现在，您在网上也可以买我们的基金了！便捷的交易渠道——**光大保德信财富“E”站隆重开张**。足不出户做交易，手指轻敲财富门。希望我们的网上交易能帮助您实现轻松理财的梦想！



1.我为什么要用网上交易购买基金？

答：如今是信息社会，网上买基金是大势所趋，好处主要有以下几点：

- **省时间**。别的不说，起码不用您排队了。只要您能上互联网，即可实现7×24小时，全天候的基金网上交易，跟烦人的排队说再见！
- **省金钱**。相比较传统交易方式而言，基金网上交易投资者可以享受到常年的申购费率优惠；例如：您计划申购5万元的量化核心基金，通过销售网点购买，申购费率为1.5%，需支付的手续费 $50000 \times 1.5\% = 750$ 元；但如果您通过网上交易办理申购，申购费率仅为0.6%，实际支付手续费为 $50000 \times 0.6\% = 300$ 元，再加上3元的转账手续费，总计费用也就303元。相比较之下，通过网上交易，您可轻松省下**447**元钱；
- **省脑子**。财富“E”站人性化的操作流程设计，让您只需轻点鼠标就可完成交易的全过程。再也不用想着柜台的手续、证件、表格，真正一站搞定！
- **快速到账**。光大保德信货币市场基金今天赎回，赎回款在下一个工作日向投资者指定银行帐户划出，最快T+1到账。
- **交易安全**。我公司采取了一系列确保网上交易安全的防范措施，不仅对网上支付密码进行了多重安全保护，而且对交易数据进行加密传输，有效地保证了交易过程的安全可靠性。

2.我能通过网上交易办理哪些业务？

答：在您开通我公司的网上交易后，您可以通过网上交易系统轻松快捷地办理以下业务：

- 1) **认/申购**—购买我公司旗下任何一只处于认购期和正常开放期内的开放式基金；
- 2) **赎回**—若您通过网上赎回光大保德信货币市场基金，则赎回款最快能在T+1日到达您的帐户；
- 3) **基金转换**—将持有基金的全部或部分份额转换为本公司管理的另外一只开放式基金的份额；
- 4) **修改分红方式**—修改和重置股票类基金的分红方式；
- 5) **修改帐户资料**—修改包括个人信息在内的一般帐户资料，不包括证件类型、证件号码、客户姓名及银行卡信息等重要资料；
- 6) **修改交易密码**—我公司提醒您牢记并保管好您的交易密码；
- 7) **查询功能**—包括交易申请查询、交易确认查询、客户份额余额查询、基金净值查询、分红历史查询等。

我公司网上交易系统目前暂不支持交易撤单业务、转托管业务和定期定额业务。但随着网上业务的持续发展，我们会不断地推出新的业务，以更好地满足您的需求，请随时关注我们。

3.光大保德信的网上交易系统安全吗？

答：我公司在以下几个方面对网上交易系统采取了有效的安全保护措施，确保整个交易过程准确、安全和可靠，让您网上交易更安全、更放心。

1) 对用户身份进行验证

用户在登录网上交易系统时必须输入网上交易密码（该密码由客户自己妥善保管）和附加码。高级用户在认/申购款支付时还需在电脑光驱中放入银联发放的身份认证介质（CD卡），并输入CD卡密码。

2) 对用户的网上支付密码进行保护

持卡人的卡信息和网上支付密码在交易过程中不经过我公司交易系统，而是直接以SSL安全通道方式递交Chinapay支付网关，我公司网上交易系统不会获得用户的卡信息和密码信息，这样大大减少了密码被窃取的可能。

3) 对交易数据进行加密传输

我公司采用目前国际上先进的1024位非对称加密算法和128位对称加密算法对向Chinapay支付网关发送的指令信息进行加密传送。此外，网上交易系统与Chinapay支付网关之间的传送信息都须附加数字签名，以保证数据在传输过程中的完整性、真实性和安全性。

4.网上交易的交易金额有限制吗？

答：按照《光大保德信网上交易业务规则》规定，网上交易的每笔交易金额下限为1000元（含1000元）。

1) 持兴业银行卡在网上交易系统购买基金没有交易上限；

2) 通过带银联标记的非兴业银行卡在网上交易系统购买基金有一定的交易限制。银联（Chinapay）普通会员每日交易累计的上限为人民币5000元，银联（Chinapay）高级会员持有CD卡，每日交易累计的上限为人民币5万元或更多。

5.关于网上交易的时间有哪些规定？

答：我们正常交易时间为每周一至周五（国家公众假期、法定假期及交易所休市的时间除外）上午9:30至下午3:00。投资者可以7×24小时全天候通过网上提交交易申请，但如果在非工作日或者工作日下午（T日）下午3点以后通过我公司网上交易系统进行的交易委托会被系统自动当作是下一个工作日的交易申请。

您可以通过以下几种方式联系我们：

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 Q博士（收）

邮政编码：200002

E-mail: epfservice@epf.com.cn

联系电话：021-53524620



理财 加速度

省时间 省金钱 省脑子 快速到账 交易安全

现在，您在网上也可以买我们的基金了！便捷的交易渠道光大保德信财富“E”站隆重开张。
足不出户做交易，手指轻敲财富门。希望我们的网上交易能帮助您实现轻松理财的梦想！

公司介绍

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。光大证券和保德信投资管理分别持有光大保德信67%和33%的股份。公司总部设在上海，注册资本1.6亿元人民币。截止2005年11月，公司旗下管理着两只开放式基金，即光大保德信量化核心基金和光大保德信货币市场基金。

依托中国光大集团强大的金融集团背景、对中国市场的深刻认知、和广泛的网络，凭借美国保德信金融集团丰富的国际经验、先进的技术、享誉全球的资产管理能力和品牌，光大保德信致力于以科学理性的投资管理，帮助客户实现资产的保值增值，成为最受投资者信赖的资产管理人之一。

我们的竞争优势



- 中国光大集团是中央管理的国有重要骨干企业，截至2003年底，集团总资产达4346亿元人民币，下属企业60多家。
- 中国光大集团以金融业为核心，主要业务涵盖银行、证券、保险、投资管理等领域，金融资产占集团总资产的绝大部分。



- 创建于1996年，由中国光大(集团)总公司投资控股。
- 国内十大综合类券商之一，注册资本24.45亿元人民币。
- 中国证监会批准的首批三家创新试点证券公司之一。
- 强大的本地主营业务，涵盖证券承销、证券经纪、资产管理、基金管理、财务顾问、投资咨询、代客理财和国际业务合作的综合业务体系。
- 证券经纪业务以沪、深、京、穗为中心，营业网络辐射全国。
- 曾发起设立两家基金管理公司，具有丰富的本地基金管理经验。



- Pramerica和Pramerica Financial是美国保德信金融集团（保德信，纽约证券交易所上市代码：PRU）及其下属公司在美国以外若干地区（包括中国）所采用的品牌和服务标志。保德信的公司标志是直布罗陀的岩石，象征着长期稳健。
- 保德信金融集团具有130年的悠久历史。总部位于美国新泽西州的内瓦克（Newark）。
- 保德信是美国最强大的金融集团之一，拥有全美第三大人寿保险业务（A.M. Best, 截止2004年底）。
- 保德信的业务广泛，涵盖保险、共同基金、企业年金、资产管理、退休基金及房地产等。
- 保德信为全球约30个国家和地区超过1500万的机构和个人客户提供着全方位的金融服务。在亚洲，保德信的人寿保险和资产管理等业务遍布日本、韩国、新加坡、菲律宾等国家以及港台地区。
- 截止2005年9月底，保德信旗下管理的资产总计5220亿美元。
- 截至2004年底，以旗下所管理的资产总额计，保德信是全球第12大机构资产管理人。（来源：Pension and Investments, 2005年5月）。
- 保德信金融集团主要业务划分为三个部门：保险业务部、投资管理部和国际业务部。保德信投资管理是集团主要业务机构之一。



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：中国上海市延安东路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
客服热线：(8621)5352 4620