



把世界带进中国
Bring the World to China

市场一周看

MARKET WEEKLY

二〇〇六年八月二十八日

2006 年第 31 期[总第 90 期]

- 基金速报
- 光大保德信观点
- 市场动态
- 保德信国际视野
- 互动园地/你问我答



光大保德信基金管理有限公司

Everbright  Pramerica

客服电话：(8621) 53524620

客服信箱：epfservice@epf.com.cn

中国·上海延安东路 222 号外滩中心大厦 46-47 层 200002

<http://www.epf.com.cn>

基金速报

光大保德信量化核心基金净值 (360001)

日期	20060821	20060822	20060823	20060824	20060825
基金净值 (元)	1.2220	1.2389	1.2338	1.2398	1.2472
累计净值 (元)	1.3020	1.3189	1.3138	1.3198	1.3272

业绩比较基准: 90%×新华富时中国 A200 指数+10%×同业存款利率

光大保德信货币市场基金收益 (360003)

日期	20060820	20060821	20060822	20060823	20060824	20060825
每万份基金净收益 (元)	0.6680	1.1995	0.7281	0.3515	0.3505	0.3549
7 日年化收益率 (%)	1.9750	1.9120	1.9220	1.9210	1.9170	1.9230

业绩比较基准: 一年期银行定期储蓄存款的税后利率

光大保德信红利基金净值 (360005)

日期	20060821	20060822	20060823	20060824	20060825
基金净值 (元)	0.9989	1.0085	1.0069	1.0123	1.0194
累计净值 (元)	1.0389	1.0485	1.0469	1.0523	1.0594

业绩比较基准: 75%×上证红利指数+20%×天相国债全价指数+5%×银行活期存款利率

光大保德信观点

股票市场综述

普遍回升成为上周 A 股市场主要特征, 经历过获利回吐压力以及连续的紧缩调控后, 市场的紧张气氛有所缓和, 投资人对于证券市场长期走好的预期更是得到加强。有色金属、传媒娱乐再次成为领涨板块, 延续了今年以来的投资热点, 但与年初不同的是, 此轮的恢复性上涨来自行业内主要公司所公布的中期业绩对预期的印证, 因此更可能提供估值获实质性持续性的支撑。食品饮料、黑色金属相对走势平平, 对于前者来说目前透支未来业绩的估值水平抑止了上涨空间, 而后的基本面依旧主要商品的价格无反转迹象, 无法提供投资者足够的信心。

表 1. 上证指数表现

当日变动	当周变动	双周变化	一月变动	三月变动	一年变动	当年变动	年中位置
0.00%	1.57%	1.06%	-3.11%	-3.63%	38.43%	39.79%	78.26%

资料来源: 天相投资系统, 截至 2006 年 8 月 25 日

表 2. 基准—新华富时 A200 指数表现

当日变动	当周变动	双周变化	一月变动	三月变动	一年变动	当年变动	年中位置
0.22%	2.24%	2.12%	-3.81%	-6.91%	37.50%	39.60%	74.42%

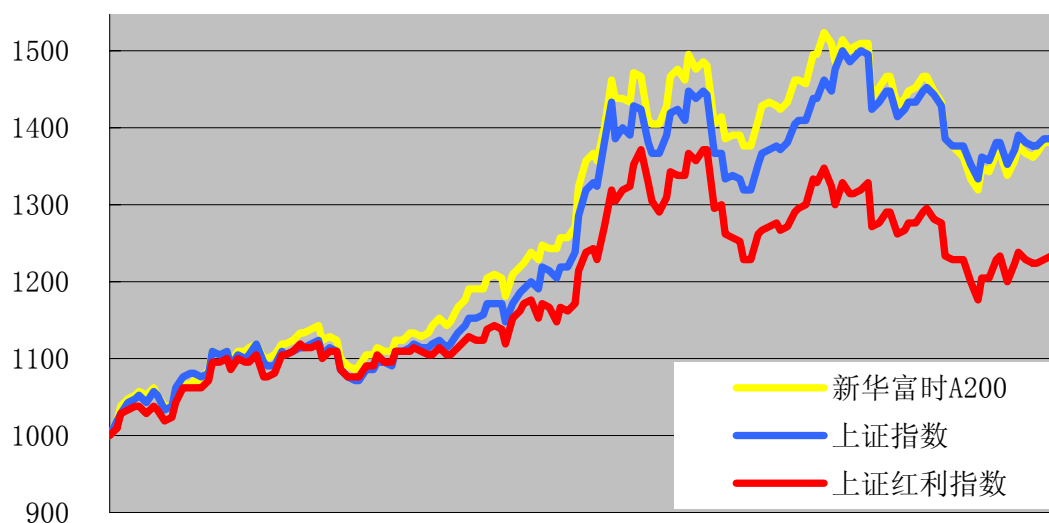
资料来源：新华富时网站，截至 2006 年 8 月 25 日

表 3. 基准—上证红利指数表现

当日变动	当周变动	双周变化	一月变动	三月变动	一年变动	当年变动	年中位置
0.59%	1.76%	1.28%	-2.86%	-8.98%	19.55%	24.66%	64.86%

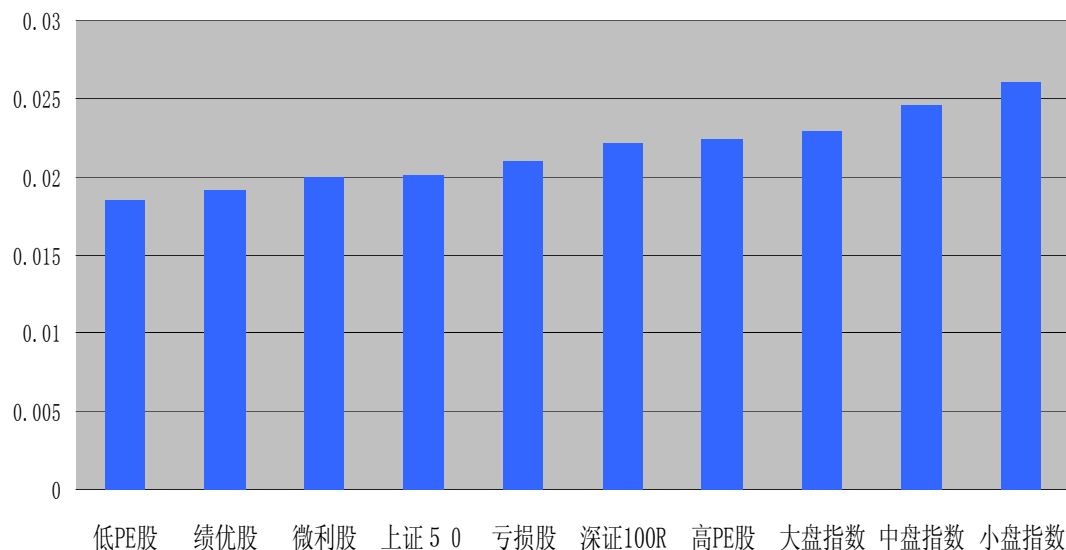
资料来源：天相投资系统，截至 2006 年 8 月 25 日

**图 1. 新华富时 A200、上证红利指数与上证指数走势比较
(2006 年 1 月 1 日—2006 年 8 月 25 日)**



资料来源：天相投资系统

图 2. 市场风格指标一周回报率 (2006 年 8 月 18 日—2006 年 8 25 日)



资料来源：天相投资系统

债券市场综述

加息之后的债券市场反应温和，回购利率仅周初略有跳升，之后在宽裕的资金面支撑下一路下滑，周五已经回落至大秦铁路发行之前的 2.2%-2.3%的水平。而短期债券收益率也在全周呈单边下滑的趋势，显示市场参与者普遍将加息视为货币紧缩的“最后一支靴子”，同时认同当前收益率下短债具有较佳的投资价值。此次加息影响较大的长端，收益率上升幅度也较为有限，周一 5 年以上中长期国债普遍有 10bps 左右的收益率跳升，而后则缓慢回落。企业债买卖价差有所扩大，真实成交收益率上升也在 10bps 上下。未来市场走向将对经济数据更加敏感，如果 8 月份信贷未能如期出现回落，则此次反弹将会受阻。

表 4. 债券市场表现

当日变动	当周变动	两周变化	当月变动	三月变动	一年变动	当年变动	年中位置
-0.02%	-0.08%	0.24%	0.55%	-0.04%	2.09%	0.88%	88.76%

资料来源：采用上证国债指数 (SETBI)，SETBI 为全价指数，截至 2006 年 8 月 25 日

表 5. 收益率曲线

剩余年限	8-25 日变动	当周变动	双周变动	当月变动	三月变动	一年变动
1y	2.2474	0.0665	-0.2712	-0.3009	0.1758	0.8109
2y	2.4567	-0.0379	-0.2208	-0.2444	0.2449	0.6316
3y	2.5859	-0.1942	-0.1284	-0.1531	0.2315	0.3808
5y	2.8652	-0.2389	-0.0470	-0.1167	0.1920	0.0967
7y	3.1842	-0.0423	-0.0358	-0.0904	0.1959	0.0269
10y	3.4929	0.1105	-0.0067	-0.2527	0.2176	0.0009
15y	3.7297	0.1188	0.0154	-0.2355	0.1967	0.0244

资料来源：α 债券投资分析系统，截至 2006 年 8 月 25 日

市场动态

国内：

超跌孕育绝佳机会 主力对后市依然看好

沪指虽然经历了一波调整，但基金等主流机构投资者除了向防御型行业倾斜外，并没有明显降低股票投资仓位。仓位测算显示，截至8月4日，97只开放式基金平均仓位为77.7%，相对前一周持仓比例仅下降0.8%。其中，有21只基金显示主动增仓5%以上，其余57.7%的基金仓位变化都在5%以内。可见，各基金并没有显著的主动减仓，在本轮下跌之前撤离市场，而仅仅是部分基金进行结构性换仓。

●本轮调整只是短期行为

光大保德信新增长基金经理王帅认为，本轮的调整只是短期的，并不会扭转中长期牛市的大趋势，短期的下跌和新股上市反倒为市场带来了投资机会。首先，本次宏观经济紧缩政策的出台与2004年的调控不同，仅仅是对经济增长中不合理因素和过热板块的微调，没有改变经济整体向上的趋势。同时，宏观经济中消费的增长、城市化和城市结构升级、出口竞争力的增强表明经济增长方式正在向内生性的方向转变。

其次，上市公司盈利加速增长的趋势没有变，下半年很多优势行业的盈利增长仍然有可能超出市场普遍的预期，市场的估值水平也会随业绩增长而上升；再次，人民币升值的趋势没有发生变化，资产重估仍在继续；另外，短期大盘蓝筹股的上市会带来资金方面的压力，但中长期来看优质大盘股上市为市场提供了新的投资机会。

●成长型企业价值仍不可估量

“下半年宏观经济仍将保持平稳运行，为股票市场提供了良好的基本面支持。受益于宏观经济增长的成长型上市公司，其业绩仍将有望保持持续快速的成长。”另一只正在发行的基金的拟任基金经理李华在接受记者采访时说。

李华说，中国经济的持续增长为成长型股票的不断涌现奠定基石。中国经济自改革开放以来取得了突飞猛进的发展，从1978年到2005年，国内生产总值的年复合增长率超过15%，创造了大国经济增长的奇迹。2006年上半年逾11%，大大超出市场预期，并将继续保持稳步快速发展。推动中国经济持续增长的动力来自经济产业结构升级、消费升级和城乡二元经济结构对城市化进程的推进等因素。这些因素影响将继续保持快速稳定发展，为成长型股票的不断涌现奠定了坚实的基石。

李华认为，目前投资于成长型股票的内在条件已经具备。有研究显示，目前包括钢铁、机械、药业、石油化工、电力等在内的17个行业，其上市公司已经具备很高或较高的行业

代表性。这意味着这些行业的上市公司将直接受益于行业的增长。

摘自：2006-8-22【北京青年报】

经济转型孕育板块新升机

近期市场的持续调整让股票型基金投资者又开始陷入彷徨，下跌是暂时调整还是本轮行情的终结？是选择继续增持还是全身而退？光大保德信新增长基金经理王帅认为，从引起本轮调整的宏观调控措施特征来看，仅是对经济增长中不合理因素和过热板块的微调，未改变经济整体向上的趋势，短期内大盘蓝筹股的上市会带来资金压力，但中长期来看，优质大盘股上市为市场提供了新的投资机会。而在持续高速发展的宏观经济背景下，投资受益于宏观经济转型的相关上市公司，无疑能使投资人充分分享高成长带来的丰厚回报。

王帅表示，长期来看，资源价格的合理化调整、消费信贷的增长和中国资本市场的发展将使中国的经济增长更具有长期可持续性，这也将上市公司的业绩中得到体现，并为证券市场的发展奠定坚实的基础。正在招商银行、光大银行、交通银行、光大证券等机构发行的光大保德信新增长基金，将投资于符合中国经济发展趋势的上市公司。

2006-8-24【今日早报】

定向增发将力挺整体上市模式

权威人士昨日向本报透露，“接下来一段时间，定向增发的主攻方向，将是推动大股东向上市公司注入战略性资产，实现整体上市。”

据悉，证监会正在拟订中的上市公司定向增发有关规则，将明确写入上述精神，重点推动大股东通过定向增发向上市公司注入战略资产，实现整体上市，解决同业竞争和关联交易问题，进一步提高上市公司独立性和持续盈利能力。

其实，上述思路早在去年五部委联合发布的《关于上市公司股权分置改革的指导意见》中，即已得到明确。《意见》提出，“在解决股权分置问题后，支持绩优大型企业通过其控股的上市公司定向发行股份实现整体上市”。

与此形成强烈呼应的是，一些基金公司在向监管部门汇报的调研结果中指出，目前为数不少的上市公司大股东，希望能够通过定向增发将手中拥有的矿山、土地、生产线等战略资产注入上市公司。

“市场的持续健康发展需要上市公司基本面的切实改善，在股改的积极效应逐步释放完毕的时候，如果基本面没有改善，很难支撑一个大牛市的形成，而整体上市在这方面恰恰能够做出一个很好的回答。”某券商投行人士分析说。

“另一方面，随着全流通市场环境的形成，两类股东的利益逐步趋向一致，大股东做多的动力高涨，将战略性资产注入上市公司的利益基础和市场环境也逐渐成熟。”因此，借助定向增发实现整体上市，很有些“市场和大股东一拍即合”的味道。

据悉，目前有色金属行业定向增发整体上市的步伐推进较快，除云铜、鲁黄金、南山等发布过相关公告的上市公司外，还有七八家企业已进入定向增发前期工作程序，而几乎“所有手里有矿山的大股东，都希望通过定向增发将矿山资产注入上市公司”。

2006-8-28【上海证券报】

保德信国际视野

第四季行情与 FED 停止升息 推升全球科技股的隐形手？

FED 八月暂缓升息后，各项经济数据显示美国通膨压力降低，而 FED FUND FUTURE 数据亦显示，市场对 9 月份升息的机率已经降至 19%，至年底前 FED 升息的机率亦降至 40%以下(资料来源：Bloomberg, 2006/8/21)。保德信全球科技基金经理人何德明表示，随着美国通膨压力趋缓，未来美国经济若持续降温，预计六月份是这一波循环的最后一次升息。传统 Q4 季节性行情与 FED 停止升息对科技类股将产生推升力道，短期反弹行情仍可期待。

观察第四季全球科技产业投资前景，可以从美国科技类股走势来做指标判断。美国 S&P500 科技类指数与 S&P 大盘指数在 2006 年第一季涨幅相当，约有 4%的涨幅。第二季随着因 FED 升息引发对景气衰退的疑虑，全球股市展开一波修正，S&P500 科技类指数下跌约 10%，远高于 S&P500 之 2%跌幅。由于第二季科技类股相对大盘弱势，因此自 8 月 8 日 FED 宣布暂缓升息以来，S&P500 科技类股指数弹升 6.68%大于 S&P500 的 2.05%(资料来源：Bloomberg, 2006/8/21)。何德明表示，只要市场预期 FED 将停止升息的气氛转趋一致，美股可能有一波反弹行情，第二季跌幅较深的科技类股短在线反弹幅度预期将优于大盘表现。若观察历史数据，过去 10 年(1996/1/1~2005/12/31)第四季平均有季节性的行情，以 S&P500 为例，该指数第四季大盘平均有 7.06%的涨幅，明显优于前三季。其中科技类股第四季表现较为明显，平均有 9~12%的涨幅(详见下表)。何德明建议，投资人第四季可留意美股及全球科技类股，目前或许是短期反弹行情布局不错的时间点。

指数	第一季	第二季	第三季	第四季
S&P500(SPXIndex)	1.01%	3.64%	-3.82%	7.77%
S&P500 计算机硬件指数 S5CMHWIndex)	0.59%	4.23%	1.28%	10.14%
S&P500 半导体指数(S5SECOIndex)	5.25%	2.35%	0.12%	12.68%

资料来源：Bloomberg, 1996/1/1~2005/12/31

*过去绩效不保证未来的表现。上述报酬并非指保德信投信所管理之基金。本信息仅显示 S&P500 不同指数之过去表现。

保德信全球科技基金经理人何德明指出，由于美国经济趋缓，S&P500 科技指数成份公司获利成长预期约 18%，与大盘相当；其 PE 比为 23.06，高于大盘的 17.19(资料来源：Bloomberg, 2006/8/18)，预计季节性行情与停止升息对 Q4 科技类股的推升力道将不若过去强劲。

2006-8-22 【保德信投信】

注：保德信投信独立经营管理，为保德信金融集团全球金融服务网络的重要成员。

互动园地/你问我答

投资咨询类

问：请介绍一下光大保德信新增长基金的基金经理以及投资团队的操作风格。

光大保德信新增长基金采用的是双基金经理制度，由常昊先生和王帅先生共同管理。

常昊先生，硕士，拥有 9 年证券投资经验，历经不同市场环境考验。历任上海申华实业股份有限公司投资部经理，申银万国证券公司研究员，长盛基金管理有限公司基金经理。现任本公司投资副总监兼光大保德信量化核心基金经理。

王帅先生，硕士，CFA。曾就职于中国对外贸易运输（集团）从事企业管理工作；光大证券从事合资基金公司筹备工作；光大保德信基金管理有限公司投资研究部从事行业、个股及量化研究工作。现任光大保德信量化核心基金经理助理。

本基金投资团队的风格严谨、稳健，在稳健中追求增长。定性与定量相结合，注重基础研究，从基本面出发，结合估值，积极捕捉市场机会，追求长期稳定的投资收益。同时，拥有强烈的风险意识，在投资中不断完善风险控制措施，力求风险调整后收益最大化。

问：最近央行调整了人民币定期存款利率，升息后对货币基金将来的投资运作是不是有一定的影响？

我们的货币基金业绩比较基准是 1 年期定存税后利率，货币基金成立至今，累计收益持续超越了业绩比较基准。央行上调存款利率有助于货币市场收益率的提高，从中长期看，货币市场基金的收益率也应能够逐渐提高。不过这一过程与存款利率上调可能不完全同步，基金的收益率是一个逐步上升，而非一步到位的过程。此外，货币基金对于持有期没有限制，流动性远远好于 1 年定期存款。