



把世界带进中国
Bring the World to China

市场一周看

MARKET WEEKLY

二〇〇六年九月十一日

2006 年第 33 期[总第 92 期]

- 基金速报
- 光大保德信观点
- 市场动态
- 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	20060904	20060905	20060906	20060907	20060908
基金净值 (元)	1.2978	1.2987	1.3024	1.2885	1.2908
累计净值 (元)	1.3778	1.3787	1.3824	1.3685	1.3708

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	20060903	20060904	20060905	20060906	20060907	20060908
每万份基金净收益 (元)	0.7252	1.2801	0.7208	0.3542	0.3593	0.3562
7 日年化收益率 (%)	1.9110	1.9540	1.9530	1.9510	1.9780	1.9990

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	20060904	20060905	20060906	20060907	20060908
基金净值 (元)	1.0527	1.0534	1.0610	1.0490	1.0507
累计净值 (元)	1.0927	1.0934	1.1010	1.0890	1.0907

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

上周 A 股市场在盘整震荡中上升, 对中国石化股改复牌预期以及招商银行连创新高使得上周沪市走势明显强于深市, 但是成交量明显萎缩。周四大盘冲高回落, 市场比较理性, 没有对中石化复牌造成情绪化冲动。本周调控政策的出台令房地产板块受阻, 奥运概念和旅游板块一度抢眼, 但是也冲高回落, 黄金价格本周波动也比较大, 预计未来金价有不错表现。

周五有色板块再度大跌, 市场略显疲态, 沪指最终收于小阳。市场上下两难仍是主流机构的主要观点。对 9 月底大盘股上市预期将会导致股市短期震荡盘整。

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
0.41%	1.91%	2.77%	3.86%	8.74%	39.65%	43.66%	86.22%

资料来源: 天相投资系统, 截至 2006 年 9 月 8 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
0.38%	1.12%	2.80%	4.74%	3.94%	38.20%	43.19%	81.52%

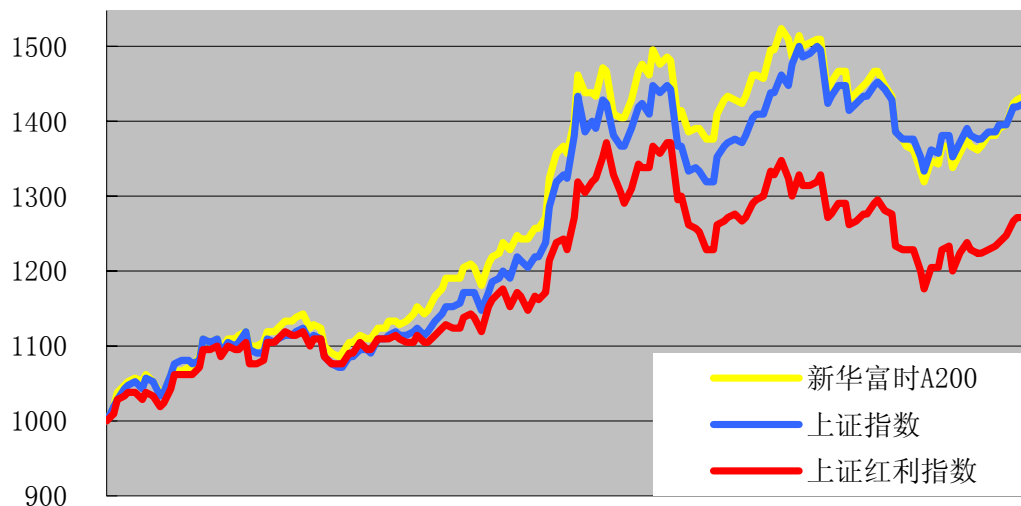
资料来源: 新华富时网站, 截至 2006 年 9 月 8 日

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
0.13%	0.72%	2.78%	3.49%	3.50%	21.62%	27.38%	72.38%

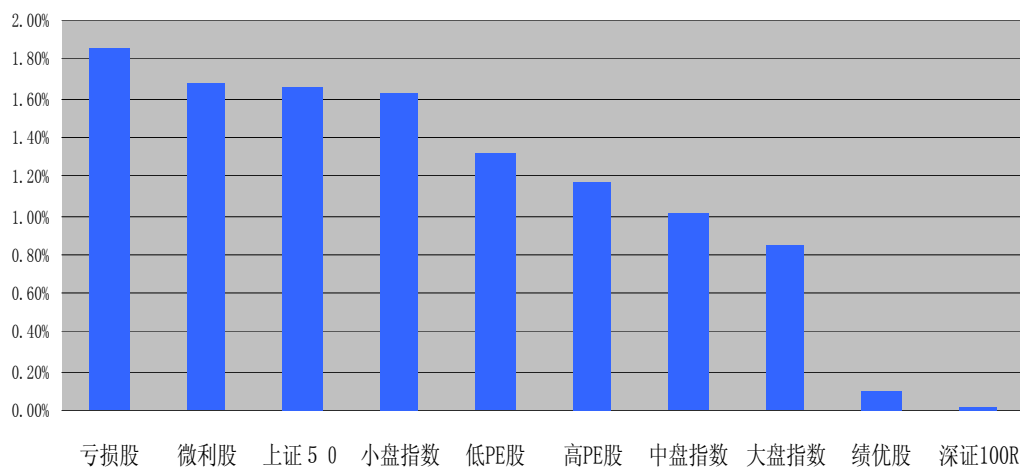
资料来源：天相投资系统，截至 2006 年 9 月 8 日

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 9 月 8 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 9 月 1 日—2006 年 9 8 日)



资料来源：天相投资系统

债券市场综述

上周基本处于经济数据的真空期，市场观望情绪弥漫，活跃程度有所降低。工行和国开行也加入到逆回购报价中，进一步压低了 7 天回购利率。与此同时，上周公开市场操作的 1 年期和 3 个月央票招标利率均有 2bps 左右的下降。尽管市场已经连续反弹了数周，但本周

将公布包括 8 月份货币信贷在内的一系列经济数据, 如果新增贷款 1500 亿和 29.5% 固定资产投资增速的传闻属实, 结合中央关于下半年重点调控投资过热的提法, 则仍存在再次提高存款准备金率的可能性, 目前过剩的流动性可能会再次面临收紧。

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
0.04%	0.14%	0.17%	0.43%	0.69%	2.28%	1.07%	110.34%

资料来源: 采用上证国债指数 (SETBI), SETBI 为全价指数, 截至 2006 年 9 月 8 日

表 5. 收益率曲线

剩余年限	9-8 日变动	当周变动	双周变动	当月变动	三月变动	一年变动
1y	2.2163	-0.0435	-0.0311	-0.1561	-0.0595	0.3338
2y	2.3814	-0.0748	-0.0728	-0.1710	-0.0264	0.2461
3y	2.5142	-0.0681	-0.0666	-0.1828	-0.0053	0.1508
5y	2.8407	-0.0098	-0.0083	-0.1239	0.0434	0.1210
7y	3.1593	0.0132	0.0135	-0.0606	0.0628	0.1566
10y	3.4320	0.0045	0.0060	-0.0319	0.0671	0.1593
15y	3.6230	-0.0242	-0.0137	-0.0605	0.0412	0.1170

资料来源: α 债券投资分析系统, 截至 2006 年 9 月 8 日

市场动态

国内：

冷静看待股指调整 积极寻找建仓契机

■在经历了上半年的恢复性急涨行情后，A股市场短期内面临较大的调整压力；

■中长线看，宏观经济持续景气、人民币升值、消费和产业结构升级、制度变革等因素将提升A股投资价值；

■品牌消费、装备制造、军工、TMT、银行、地产、资产注入与整体上市的投资机会值得看好。

经济景气度仍将持续

全球经济增长仍处在景气中段，明后年增长可能会放缓，但发生衰退的可能性不大。市场主流观点认为，美元升息周期可能已经见顶，美国股市在利率周期转折时期的表现往往缺乏方向，这将给新兴市场带来更多机会。从国内来看，由于美国加息周期现已进入尾声，国内利率上升空间有限。

人民币有望加速升值

人民币升值速度有望加快。自去年央行对汇率进行调整以来，人民币对美元汇率走势有两个显著的特点。一是波动幅度逐步地加大，日波幅从万分之几扩大到了现在千分之几，预计未来波幅将会进一步放大；二是有控制地推动人民币小幅“爬行”升值。海富通认为，从人民币汇率升值进程中反映出几个问题：一是人民币升值压力可能是长期的和大幅度的；二是小幅“爬行”是为了打击汇率投机，升值过程必然会不断反复。综合来看，人民币升值对实体经济影响有限。

上市公司盈利增长可期

在宏观环境相对稳定的前提下，目前10~20%的预期盈利增长速度具有较强的持续性，相当于1.5倍的GDP增长速度。一方面，产能过剩问题可能被人为夸大；另一方面，制度变革进一步改善公司治理，促使上市公司释放业绩，税制变革将减轻上市公司税负。

股改和管理层激励机制的完成，市值考核机制的逐步引入，使大股东、小股东和管理层的利益趋于一致。A股上市公司有望减少利润漏出，让上市公司恢复本来的盈利面貌；注入优质资产，以可观的净利润在证券市场上放大为更可观的市值；整体上市，从资产上市转变为股权上市。另外，税制改革、新会计准则、行业鼓励政策也将有利于上市公司长期发展。

制度变革提升估值空间

未来重大的制度变革在资金供给方面可能包括扩大QFII额度并放宽其投资限制、扶持

壮大股票型基金规模、推动企业参与“401K”计划、推动私募基金合法化等，同时可能推出融资融券，放开涨跌幅限制、恢复“T+0”回转交易等交易创新制度以及如股指期货、资产证券化等金融产品创新制度。综合来看，市场估值水平仍有进一步提升空间。

摘自：2006-9-12【每日经济新闻】

周转率透露玄机——基金交易风格分化 选股胜过选时

对上半年基金买卖股票的流量统计显示，不少基金重仓股被基金频繁操作，甚至个别股票的成交量中基金交易占到一半以上。基金对持股进行交易与操作的模式是基金投资风格的重要表现，而对于基金投资者来说，只有真正了解与认识清楚基金的投资风格，才能做出与自身相适应的资产匹配与投资选择。

基金投资风格差异大

对上半年各基金的持股周转率来看，即使是同一类型的基金，其操作风格还是显示了强烈的差别，股票周转率差异甚至达到十几倍。

从高股票周转率的基金来看，基金规模明显偏小，说明采取这种快进快出的操作模式与基金规模也有一定关系。而指数型基金、封闭式基金的股票周转率普遍较低，在周转率最低的十名偏股型基金中有 3 只是指数型基金、4 只是封闭式基金。不过，这并不代表指数型基金、封闭式基金的股票周转率都低，周转率的高低关键还是与基金经理的操作风格有关。

数据还显示，一些今年成立的基金股票周转率也很高，值得投资者留心。今年成立的部分基金周转率也很高，充分显示这些新基金采取波段操作、注重绝对收益的投资策略与风格。

持股周转率较低基金业绩较好

对偏股型基金周转率分档的业绩比较中，基金今年上半年的平均业绩与周转率呈负相关关系，随着基金持股周转率的下降，基金的业绩明显上升。数据显示，持股周转率在 500% 以上的基金，平均份额净值增长率为 39.26%；周转率位于 300%-500% 之间基金的增长率为 49.42%；而周转率为 150%-300% 的基金平均收益率为 51.67%，周转率 150% 以下的基金平均收益率最高，达到 52.3%。

在今年上半年大牛市的背景下，基金的业绩表现与基金持股周转率的这种负相关关系，说明了“择股”比“选时”更重要。一般情况下，好的股票总会有好的表现，只是需要等待，要想判断对时机，需要更好的对市场的运行趋势与投资者心理及偏好的把握，难度较大。所以，投资者更应关注那些换手率低而投资业绩优秀的基金。这些基金的表现说明基金管理人有着出色的“择股”能力，能够准确找到值得投资的上市公司并长期持有，不需要追随市场热点或者因判断失误而频繁操作。

不过，在对基金持仓股票周转率的统计中，我们也发现一个有意思的现象，在各周转率区间内都有业绩表现优异的基金。基金股票周转率并非是决定投资业绩的唯一因素，不同的投资风格与操作模式，都能取得好的成绩。

周转率显示操作风格

基金的投研平台是搭建在基金公司层面的，因此，基金的操作风格也是基金公司投资风格的展现。根据天相数据统计，今年上半年，基金公司持股周转率超过 200% 的有 17 家。

此外，由于封闭式基金不存在赎回压力，从封闭式基金的股票周转率能更准确的看出基金公司的操作风格。

摘自：2006-9-11【证券时报】

国际：

美国基金合并大行其道

在美国，基金合并是大多数投资者都会面临的事情，尤其是当一家资产管理公司收购另一家资产管理公司或者二家合并的时候；而这些年来，基金公司之间的并购事件亦有上升趋势。

除资产管理公司之间的并购易于导致基金合并发生外，基金合并的常见原因还有以下几种情况：基金公司一般会将旗下一些不太可能再吸引新投资者来扩大资产管理规模的基金产品与别的产品合并；有时会将一些投资范围、方向较为狭小的基金并入投资范围较大、方向较宽的基金产品中，尤其是在前者规模一直偏小的时候；将一些投资范围及投资策略相近的基金产品合并；对一些业绩表现不佳的基金，基金公司倾向于将其与其它基金合并，这样既可避免将来持有人要求基金清算造成客户流失及管理的资产规模下降，也有利于提高旗下基金的平均收益率水平。

我们通过案例，来看看基金合并给基金公司及持有人带来的实际影响。

对基金公司的影响

基金合并大多都是由基金公司主导，所以对基金公司来说无疑是利大于弊。试想，一个基金公司的产品线较集中并且优势突出，另一个基金公司为投资者提供了品种丰富的基金产品，但真正的强势领域并不多，二者相比，前者肯定更受投资者欢迎。

另一方面，基金公司这样做也有利于旗下资产管理规模的稳定，提升公司品牌。如 Janus 上个月公告将召开持有人大会，讨论将旗下的奥林匹斯基金（Janus Olympus Fund）并入猎户基金（Janus Orion Fund）。虽然在过去十年中奥林匹斯基金在大规模成长型基金中排

在前 10%，Janus 公司市场部也对将这一品牌注销表示可惜，但公司还是暂停奥林匹斯基金的申购，计划 10 月份合并。合并的理由是，奥林匹斯基金的基金经理 6 月份退休，目前两基金的基金经理是一个人；从契约的投资方向等规定来看，二者并无太大差别；组合目前也有一定比例的重合，且有上升趋势；从绝对回报来看，奥林匹斯基金要逊于猎户基金；合并有利于提高资金使用效率，降低投资者的实际承担费用。市场对此举大多表示赞许，认为该公司是真正从持有人的角度出发来考虑的，这无形中使公司的品牌价值得到提升。

“被合并”基金不确定性较大

对“被合并”基金持有人而言，基金合并给其带来影响的不确定性相对大些。“被合并”基金大多都业绩表现较差或中等，但合并后业绩表现也不一定有明显提高。比如去年初哥伦比亚将旗下的国际权益基金（Columbia International Equity Fund）并入国际股票基金（Columbia International Stock Fund）。我们看到，后者虽然长期表现较好，但近些年表现平平，而且对其贡献明显的基金经理 Jim McAlear 在合并前几个月离开了该基金公司，合并之后基金经理变更也较为频繁，业绩表现仍然平庸。也就是说，该“被合并”基金的持有人并没有从合并中获得任何好处。

一般地，“合并”基金的费率会比“被合并”基金的费率低，这使得“被合并”基金持有人在合并之后会负担的费用率会降低。但是也有个别合并是费用率上升的，比如 Legg Mason Partners Large Cap Value 被并入 Salomon Brothers Investors Value，前者的年费用率为 0.88%，而后者为 0.93%。虽然二者差距不大，但“被合并”基金持有人的负担却实实在在上升了。

去年另一起合并中，Strong Energy 被并入 Wells Fargo Advantage Dividend Income（晨星分类为大盘价值型）。象这类专注于某行业的基金与行业分散化的基金合并，使得原先“被合并”基金的持有人面临投资组合的调整。因为此前投资人持有该基金是为了将这部分资产配置于能源行业，合并之后，基金投资策略发生了较大变化；如果持有人之前已有资产配置于大盘价值型基金，那就不得不重新调整自己的组合，比如卖出 Wells Fargo Advantage Dividend Income，买入另一只能源行业基金。这就不可避免地增加了持有人的相关税、费支出。

如果持有人合并之前帐面亏损，在合并后这些亏损可能会变化。这种情况下，如果“合并”基金业绩一般，不如在合并之前先行赎回，实现亏损（可在将来抵税），重新寻找合适的投资机会。

“合并”基金负面影响不大

相比之下，基金合并对“合并”基金的持有人影响较小。因为“被合并”基金的组合可

能潜在收益率较低，或者其组合偏向于某一行业与“合并”基金的投资策略产生偏差，这都使得基金合并后会有一段组合调整时期，使得“合并”基金的持有人不得不接受这一额外调整所带来的业绩影响及税费支出。幸好大多数合并中，被合并基金的规模都较小，使得这一负面影响不大。

摘自：2006-9-11【晨星基金研究中心】

互动园地/你问我答

客户服务类

问：贵公司是否邮寄基金账户卡？

我公司目前不为投资者邮寄基金账户卡，您的基金账号将在我们为您邮寄的交易对账单中体现。您可以通过拨打我司客户服务热线 021-53524620 或通过原开户的代销网点查询基金账号。

问：我什么时候可以收到光大新增长基金对账单？

光大保德信客户服务中心将于新增长基金成立后为投资者邮寄交易对账单，如投资者想修改开户时预留的联系方式，请致电客户服务中心以便我们及时与您核对更改。

投资咨询类

问：新增长基金认购期的利息如何计算？

投资者有效认购金额所产生的利息全部折算成该基金份额，并归投资者所有。认购期内本金计提利息，并计入投资者账户，基金成立后本息一同作为认购金额，转为基金份额计入本基金投资人基金账户，归各基金投资人所有，转份额的利息不再收取认购费。

利息转份额的利率采用银行同业存款利率----年利率 1.62%，并且不征收利息税。利息自投资者的认购资金足额到达光大保德信指定的认购资金总账户起计算，至基金验资日截止。