



把世界带进中国
Bring the World to China

市场一周看

MARKET WEEKLY

二〇〇六年二月十三日

2006 年第 4 期[总第 63 期]

- 光大保德信基金速报
- 光大保德信观点
- 基金市场动态
- 互动园地/你问我答
- 光大保德信视窗

 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>

光大保德信基金速报

光大保德信量化核心基金净值

日期	20060123	20060124	20060125	20060206
基金净值 (元)	0.9296	0.9332	0.9472	0.9666

日期	20060207	20060208	20060209	20060210
基金净值 (元)	0.9642	0.9637	0.9543	0.9651

光大保德信货币市场基金收益

日期	20060122	20060123	20060124	20060125	20060205
每万份基金净收益 (元)	0.7118	0.3400	0.3180	0.9654	4.7889
7 日年化收益率 (%)	2.143	2.138	2.121	1.938	1.277

日期	20060206	20060207	20060208	20060209	20060210
每万份基金净收益 (元)	1.5326	0.3569	0.5412	0.3484	0.3427
7 日年化收益率 (%)	1.904	1.909	2.012	2.013	2.010

光大保德信观点

宏观经济回顾

2005 年的主要经济数据已经公布，经调整后的 2005 年 GDP 增长率为 9.9%，稍低于 2004 年调整后的 10.1% 的水平。GDP 核算方法的调整并没有影响工业显著的高增长率。实际上，03 年以来经济高增长是明显得益于投资扩张周期的作用。但在享受第二产业带来增长红利的同时，这样的增长模式长期的可持续性仍然值得怀疑。大宗商品价格，特别是能源价格的上升虽然目前看上去对经济的负面影响微弱，但这也许只是经济周期在顶峰反映滞后的一种表现。企业利润增速在 2005 年已经有所下降，这显然将抑制工业增加值的扩张速度。加上出口扩展空间的受限，我们预计经济增长在 2006 年将略有回落。

表 1. GDP 同比增长率 (百分比%)

2005 一季度	2005 二季度	2005 三季度	2005 四季度
9.40%	10.10%	9.80%	9.90%

资料来源：国家统计局，截至 2005 年第四季度

表 2. 工业产出增加值

	2005/09	2005/10	2005/11	2005/12
总量(十亿人民币)	597	628	632	659
%YoY	16.0	16.5	16.1	16.6

资料来源: 国家统计局, 截至 2006 年 1 月

表 3. 社会消费品零售总额

	2005/09	2005/10	2005/11	2005/12
总量(十亿人民币)	550	585	591	685
%YoY	12.7	12.8	12.4	12.5

资料来源: 国家统计局, 截至 2006 年 1 月

表 4. 全国居民消费价格 CPI/工业品出厂价格 PPI

	2005/09	2005/10	2005/11	2005/12
CPI %YoY	0.9	1.2	1.3	1.6
PPI %YoY	4.5	4.0	3.8	3.2

资料来源: 中国人民银行, 截至 2006 年 1 月

表 5. 固定资产投资

	2005/09	2005/10	2005/11	2005/12
总量(十亿人民币)	4,874	5,579	6,297	1,184
%YoY	27.7	27.6	27.8	24.2

资料来源: 中国人民银行, 截至 2006 年 1 月

表 6. 进出口数据

	出口				进口			
	2005/09	2005/10	2005/11	2005/12	2005/09	2005/10	2005/11	2005/12
总量(百万美元)	70,200	68,100	68,655	75,410	62,600	56,100	59,573	64,400
%YoY	25.9	29.6	29.7	18.2	23.5	23.5	17.1	22.2

资料来源: 商务部, 截至 2006 年 1 月

表 7. 贷款

	2005/09	2005/10	2005/11	2005/12
总量(十亿人民币)	19,094	19,120	19,340	19,469
%YoY	13.8	13.8	14.1	N/A

资料来源: 中国人民银行, 截至 2006 年 1 月

表 8. 货币供应量 M2

	2005/09	2005/10	2005/11	2005/12
总量(十亿人民币)	28,744	28,760	29,240	29,875
%YoY	17.9	18.0	18.3	N/A

资料来源: 中国人民银行, 截至 2006 年 1 月

股票市场综述

农历新年前后大盘持续放量上攻，期间虽有反复，但受资源类股强劲拉动以及股改进程加快等因素，上涨趋势显现。我们认为在年报公布前后应尽量关注公司基本面情况，并对来年经营趋势做出判断。市场开始关注股改完成后上市公司从治理结构到并购价值逐步显现的变化，也将引发资金对具备重组、兼并收购题材公司的追捧。

从行业角度来看，金属类股是最为受到关注的行业，由此带动部分下游企业出现短期较大波动。涨幅较大的行业有煤炭行业、饮料行业、汽车行业、农业及水运；通讯及传媒有所回调，旅游行业、建筑施工、通信服务、证券行业下跌幅度较大。

表 9. 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
1.04%	1.96%	1.96%	4.56%	17.10%	1.08%	10.47%	136.79%

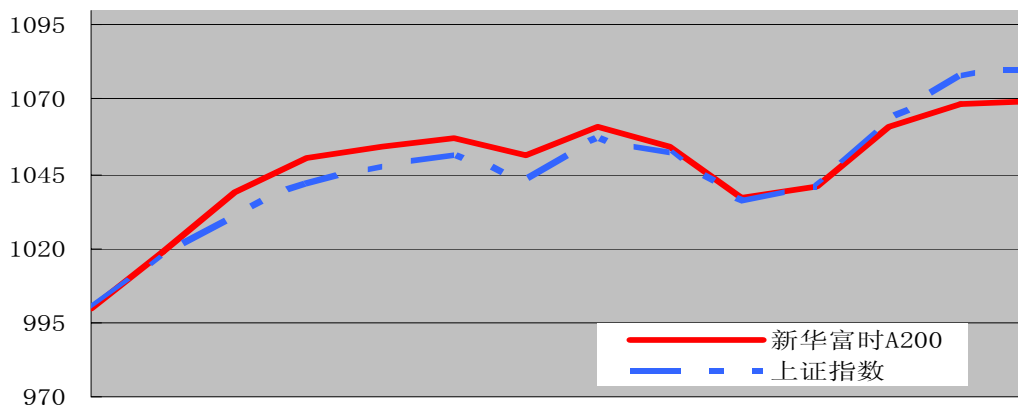
资料来源：天相投资系统，截至2006年2月10日

表 10. 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
1.23%	2.07%	2.07%	4.57%	19.36%	0.69%	10.89%	179.10%

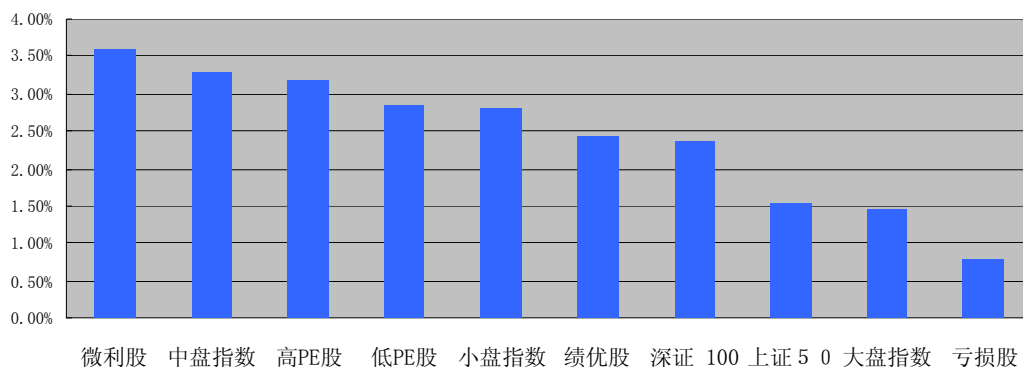
资料来源：新华富时网站，截至2006年2月10日

图 1. 新华富时 A200 与上证指数走势比较（2006年1月1日—2006年2月10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 2 月 6 日—2006 年 2 月 10 日）



资料来源：天相投资系统

债券市场综述

上周，央行发布了推出利率互换试点的有关通知。利率互换是成熟市场上流行的一类重要衍生产品，最常见的普通利率互换(plain vanilla swap)，是以固定利率现金流交换浮动利率现金流，而这些现金流对应的名义本金(notional principal)不进行交换。这实际上可以被视为一组远期利率合约。利率互换进入债券市场，意味着国内债券市场开始沿承成熟市场的发展思路，在基础产品之上的利率衍生品将在未来几年获得重要发展机遇。

上周交易所债券市场出现大幅震荡。这主要是由于新回购规则引入前，登记公司开始限制交易所国债新建回购余额，一度造成了部分机构对非跨市场债券在交易所进行抛售。而随后的通知表示基金和保险公司可以不受此限制，交易所市场又立即回涨。我们认为，目前的交易所市场对债券市场参与者的影响已经远远弱于 2003 年，对回购欠库的清理和新回购规则引入应不会造成对市场产生很大的负面影响。

同时，上周央行公开操作回笼量达到了创纪录的单周 2500 亿的水平。由于 1 月份公开市场净投放量较大，在 2 月底到整个 3 月份的时间，央行回笼货币的压力仍然会比较大。如果央行在接下来的一段时间内持续数周进行较大规模的票据发行，则可能对货币市场资金融出方产生一定心理上的影响，银行间市场目前的强势格局也可能在几周内发生变化。

表 11. 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
0.08%	0.10%	0.10%	0.31%	2.06%	10.84%	0.83%	101.59%

资料来源：采用上证国债指数 (SETBI)，SETBI 为全价指数，截至 2006 年 2 月 10 日

表 12. 收益率曲线

剩余年限	2月10日变化	当周变动	双周变动	当月变动	三月变动	一年变动
1y	1.6901	0.1256	-0.0051	-0.0051	0.0097	-1.0044
2y	1.9114	0.0046	0.0131	0.0131	-0.1960	-1.2877
3y	2.1091	-0.1230	0.0399	0.0399	-0.3665	-1.5365
5y	2.4767	-0.1877	-0.0107	-0.0107	-0.4993	-1.8179
7y	2.8111	-0.1049	-0.1210	-0.1210	-0.4945	-1.8289
10y	3.1237	-0.0368	-0.1804	-0.1804	-0.4917	-1.7589
15y	3.4076	-0.0072	-0.0533	-0.0533	-0.4595	-1.6086

资料来源: a 债券投资分析系统, 截至 2006 年 2 月 10 日

基金市场动态

国内:

首只到期封闭式基金或将清盘

备受基金持有人关注的基金"封转开",很可能无法在 2006 年启动。

根据记者从权威人士处了解的信息,今年 11 月到期的首只封闭式基金-----基金兴业很有可能将不会采取到期转型为开放式基金(即"封转开")的处理模式,而是直接依据基金契约清盘解散。据悉,基金兴业的处理模式仅属"个案"处理,对其后到期的封闭式基金不具备参照意义。

这显然与此前市场的猜测不同。此前市场的普遍猜测是,今年 11 月到期的基金兴业将采取"封转开"模式,并由此预期该模式具备一定示范效应。

摘自 2006-02-13【上海证券报】

保险资金投资基金去年末达 1099 亿

保监会最新统计数据显示,截至 2005 年 12 月底,保险资金投资证券投资基金总额达 1099.2 亿元,比 2004 年同期增加 63.3%,比 2005 年 11 月增加近 50 亿元。

2005 年 10 月和 11 月,保险资金投资证券投资基金的总额均比上月有所减少,从 9 月的 1062.43 亿元下降到 11 月的 1050 亿元,12 月则攀升了近 50 亿元。业内人士表示,年底原本是基金遭遇赎回的主要时段,但一些大型保险公司在去年底进行了巨额申购,“赶上了这拨行情”。

证监会主席尚福林曾在 2005 年 12 月透露,截至 2005 年 11 月 28 日,保险资金已间接入市 1060 亿元,直接入市金额已达 135.7 亿元。

截至 2005 年 12 月,中国保险业资产总额为 15226 亿元,同比增加 28.45%。保险资

金用于银行存款的资金为 5241.43 亿元，用于国债投资的资金总量为 3588.3 亿元。保险资金全年投资总收益率为 3.6%，股票投资平均收益率超过 6%。

2006-02-13 【中国证券报】

管理层推出规范指引 中短债基金发行即将重新开闸

据了解，为了规范中短债基金的发展，权威部门日前拟定《中短期债券审核指引》，并于日前下发到各正在申报中短债基金的基金公司手中。知情人士分析，这意味着暂停半年之久的中短债基金发行开闸在即，具体时间可能在今年 3 月份。而从有关条款的取舍调整看，中短债基金将在今年基金业发展中占据重要地位。

十五条规范约束产品风险

据记者了解，该《指引》具体有十五条，其中首条即明确规定中短债基金的身份定义，明确只有组合久期在 3 年以内的基金方可称为中短期债券基金。此外，规则也明确，中短期债券基金不得投资剩余期限在 7 年以上的债券，较此前一次关于中短债基金的征求意见，在“剩余”期限上延长了两年。

而为了保证中短债的流动性，防范未来利率风险及随之而来的赎回压力，《指引》要求，控制中短债基金的投资范围，要求基金持有的剩余期限在 397 天之内的债券、现金，剩余期限在 14 天之内的回购余额不低于基金资产净值 20%。

另外特别需要指出的是，为了防范债券品种本身的风险，《指引》要求，单只基金投资于除国债、政策性金融债以外的其他债券规模不得超过该债券发行总量的 5%，单只基金投资于同一公司发行的债券、短期融资券等的比例合计不得超过基金资产净值的 10%。

与此前征求意见相比，可以看到，在控制产品风险的前提下，管理层在基金投资券种的范围和比例限制上有一定的放宽，这意味着该产品的收益会得到一定的提高，对投资者更有吸引力。

不强求银行担保

尤其令人关注的是，该《指引》提出，不强行要求基金公司在上报基金申请材料时与托管银行或主代销银行就基金的流动性问题签定协议，第六条指出：“在条件允许的情况下，基金管理公司可以在上报基金申请材料时和托管银行或就基金的流动性问题签定协议，一旦中短债基金出现巨额赎回或其他流动性问题，可由托管银行按市价购买基金所持有的部分债券，以应对赎回。”

而为了控制产品规模过大造成的市场风险问题，《指引》特别提出，“控制单只中短债基金基金的规模，指导中短债基金承诺在达到一定规模（暂定 100—150 亿）停止接受申购，

以降低单只基金的流动性风险。”

在《指引》出来前，有关管理部门曾要求基金公司在申报中短债基金时，必须有银行为之担保，大批申报的基金公司因此受到阻碍，而《指引》出来后，可以申报的基金随之增多。而《指引》中有关托管银行按“市价”而非“事先约定价格”提供流动性支持的要求，也更利于基金的透明化操作。

采用影子定价配合摊余成本法

对于此前争论激烈的“公允价值法”和“摊余成本法”取舍上，该《指引》提出，采用影子定价弥补摊余成本的估值缺陷，用影子价格来跟踪帐面价值和实际价值的偏离。在没有第三方机构对债券报价的情况下，由基金管理公司和托管银行共同建立内部估值制度，确定影子价格。摊余成本法估值和影子定价偏离度若超过 0.5%，将对基金组合实行强制调整。

摘自 2006-01-10【证券时报】

上市公司年报进行时 红利价值型投资基金值得看好

展望近期市场走势，各种良好预期有望使得 2006 年中国股市步入牛市，但由于前期市场连续上涨，技术面调整需求较强，所以短期上证指数很可能在 1300 点和 5 日均线间震荡蓄势。对于基金投资者而言，由于投资期一般在 3 个月以上，所以不必因短期的技术调整而担心，而需判断中期市场的走势和可能的热点基金。

业绩因素将成年报焦点

从宏观经济基本面来看，2005 年经济整体表现不错，尤其是下半年的投资反弹和 GDP 重估，为今年经济的稳定增长埋下了伏笔；从近期政策面来看，各项制度均在不断完善，且在年初政策预期向好，不存在什么不利因素；从资金面来看，股市资金供给比较充足，银行等体系中有大量潜在的资金供给，场内指数的不断提升创造了良好的财富效应，大量储蓄资金和海外资金有可能逐步流向股市。

目前市场关注的核心问题是上市公司的业绩，随着年报的逐步披露，中期市场唯一的空头力量就是预亏预警股的各股，而短期的空头力量来自已经连续上涨一段时间，技术上调整需求迫切的股票。对于基金投资者而言，在基本面利好，年报大幕即将拉开的情况下，关注红利价值型投资基金相对而言是在低风险条件下获得高收益的选择。

红利基金迎来收获期

红利价值型投资基金主要的投资方向就是业绩持续优良且有良好分红预期的个股，一般这类股票在年报披露前后，都会有较大的升值空间。根据 Arnold Bernhard 推导的股票定价模型，股票的真实价值取决于股利、每股盈利和股票的帐面价值三个因素。由于红利价值

型基金投资的股票股利、每股盈利预期都会稳中有升，所以其投资价值在重估之后会有较大提高，在市场环境没有不利因素的情况下，股价有可能同比有较大的上涨。

从近期市场走势来看，也可以通过实证证明这点。近期上证 50 指数表现落后于大盘，说明指标股并不是引领大盘上涨的主要动因，个股的普涨才是目前大盘走得如此稳健的主要原因。而在基金重仓股中，涨幅最大的绝大多数也是业绩优良且有良好的分红历史的股票，如苏宁电器、伊利股份、青岛啤酒等等。我国股市长期以来就有“年报前炒业绩”的传统，在年报披露的收获季节中，各类资金，特别是场外的新资金都会涌向这类业绩优良的股票，而早已置身其中的红利价值型投资基金则可能成为最大的赢家。

市场风险相对较小

红利价值型投资基金目前在获得高收益的同时也能够较为有效地回避市场风险。这主要是其投资的股票市盈率低，且有较好的历史表现，相对于投资较高市盈率股票的成长型基金而言，红利基金在年报披露阶段所面对的不确定因素也相对少些。

摘自 2006-01-09 【中国证券报】

国外：

全球对冲基金正在亚洲积蓄力量

据英国《金融时报》报道，2005 年对冲基金支付的佣金在亚洲所有证券商所获佣金中所占比重达到 30%，表明对冲基金已经成为亚洲股市的一股重要力量。美国金融咨询公司格林尼治伙伴公司的研究报告显示，对冲基金正在亚洲积蓄力量，将大量游资投向亚洲股市。过去两年中，对冲基金在亚洲股市上支付的佣金以每年 20% 的速度攀升。在到 2005 年第三季度末为止的 12 个月里，对冲基金在亚洲股市支付的佣金总额达到 9 亿美元。

2006-02-13 【证券时报】

互动园地/你问我答

客户服务类

问：我在兴业银行看到有贵公司红利基金销售，请问是贵公司新推出的基金产品吗？可否简单介绍一下该基金？

光大保德信红利股票型基金是我公司新发行的契约型开放式基金，其基金代码为 360005，发行期从 2006 年 2 月 9 日至 2006 年 3 月 10 日。本基金属于股票型产品，通过对高分红类股票及其他具有投资价值的股票进行投资，为基金资产获取稳定的当期收益和长

期增值，追求投资收益的短期实现和长期稳定相结合。本基金的投资范围为：股票资产占基金净资产不少于 60%，最高可达基金净资产 90%，其余资产除应当保持不低于基金资产净值 5%的现金或者到期日在 1 年以内的政府债券外，还可投资于中国证监会认可的其他金融工具，包括债券、可转债、央行票据、回购、权证等。从风险收益特征而言，本基金为主动操作的股票型基金，理论上风险高于混合型基金，低于完全投资的股票基金，属于股票型基金中风险较低的产品。

问：我在哪里可以买到贵公司的红利基金？

目前我公司红利股票型基金的代销机构包括：兴业银行、光大银行、交通银行、光大证券、申银万国证券、国泰君安证券、海通证券、中信建投证券、招商证券、广发证券、山西证券、东方证券、平安证券、兴业证券、中国银河证券、华泰证券。您可前往上述机构全国各地网点购买，您也可直接登录我司网站 www.epf.com.cn 进行网上认购，网上交易还能享受六折的认购费率优惠。

投资咨询类

问：贵公司的红利基金采用的是什么业绩基准？为什么选择这样的业绩基准？

光大保德信红利股票型基金的业绩比较基准为： $75\% \times$ 上证红利指数 $+ 20\% \times$ 天相国债全价指数 $+ 5\% \times$ 银行活期存款利率。上证红利指数在满足规模和流动性条件的基础上，对在上交所上市的公司按照过去两年平均税后股息率进行排名，挑选前 50 名组成样本股，能够反映证券市场现金股息率高、分红稳定的一批大中型股票的整体状况，上述特点与本基金的主要投资对象高分红类股票的特征较为接近。

问：就红利基金的风险收益特征比较适合哪类投资者？

光大保德信红利股票型基金的主要投资对象为高分红类股票，实证分析证明，在过去几年熊市中，高分红类股票有着较好的抗跌性，而且其优良的质地也会使其有超过市场的表现。在股市上涨时，红利基金能充分享受股市上涨的收益，而即便股市有一些向下的波动，红利基金也能有较好的抵抗下跌的能力。因此，相比一般的股票型基金，红利基金具备“攻守兼备”的优势，相对风险较小，非常适合既不想放弃股市上涨收益，又希望能少承担一些风险的稳健型投资者。

光大保德信视窗

光大保德信红利股票型基金 2 月 9 日起通过兴业银行、光大证券等发售

光大保德信基金管理有限公司将于 2 月 9 日起发售第三只基金产品——光大保德信红利股票型基金。该基金主要投资于高分红类股票，主要的选股标准为实际或预期现金股息率（税后）大于银行同期活期存款利率（税后）。基金托管人为兴业银行，代销机构包括兴业银行、中国光大银行和光大证券等。投资者也可通过光大保德信的网上交易平台进行网上认购。

该产品专为稳健型投资者设计，属于股票型基金中风险较小的品种。由于它主要投资于高分红类股票，注重当期分红收入的实现和长期资本增值；也具有“攻守兼备”的特点：即在行情上涨时获得较高的收益，一旦行情向下波动，又具备一定的防御性，实证分析结果表明，高分红类股票具有较好的风险抵抗能力，并能为投资者带来合理的增值空间。2003 年 1 月至 2005 年 12 月，国内市场高分红类股票的表现明显优于上证综合指数。

投资者欲了解本基金的详细情况，请阅读刊登在 2006 年 2 月 6 日的《中国证券报》、《上海证券报》和《证券时报》上的《光大保德信红利股票型证券投资基金招募说明书》、《光大保德信红利股票型证券投资基金份额发售公告》和《光大保德信红利股票型证券投资基金基金合同摘要》；投资者亦可通过本公司网站或相关代销机构查阅《光大保德信红利股票型证券投资基金招募说明书》和《光大保德信红利股票型证券投资基金基金合同》等相关资料；或拨打光客服热线 021-53524620 了解相关信息。

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。