



把世界带进中国
Bring the World to China

市场一周看

MARKET WEEKLY

二〇〇六年八月十四日

2006 年第 29 期[总第 88 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	20060807	20060808	20060809	20060810	20060811
基金净值 (元)	1.1915	1.2126	1.2134	1.2261	1.2293
累计净值 (元)	1.2715	1.2926	1.2934	1.3061	1.3093

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	20060806	20060807	20060808	20060809	20060810	20060811
每万份基金净收益 (元)	0.7016	1.3549	0.7395	0.3291	0.3412	0.3400
7 日年化收益率 (%)	2.0340	2.0040	1.9920	2.0020	2.0080	2.0040

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	20060807	20060808	20060809	20060810	20060811
基金净值 (元)	0.9589	0.9821	0.9846	0.9967	0.9990
累计净值 (元)	0.9989	1.0221	1.0246	1.0367	1.0390

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

在经历前期急跌后, 国航宣告缩小发行规模, 表明监管层意识到市场对新股承受能力有限, 受此推动上周市场有所反弹, 但我们认为围绕市场的下跌动力并未完全释放。宏观调控的力度和密度还可能加强, 而对实体经济发展的限制程度也需要时间来检验; 二级市场恢复再融资功能之后密集的新股发行以及“全流通”时代下新的游戏规则将考验投资者的耐心和判断力。金属制品和纺织服装板块引领上周涨势, 前期的过度下跌显现出一定投资价值; 食品饮料、其它机械等涨幅不到 2%, 同样也是和估值到位有关。

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
-0.01%	2.28%	-4.13%	-3.01%	-0.70%	35.68%	38.32%	75.24%

资料来源: 天相投资系统, 截至 2006 年 8 月 11 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
0.19%	2.54%	-5.62%	-5.02%	-4.63%	29.73%	36.96%	69.23%

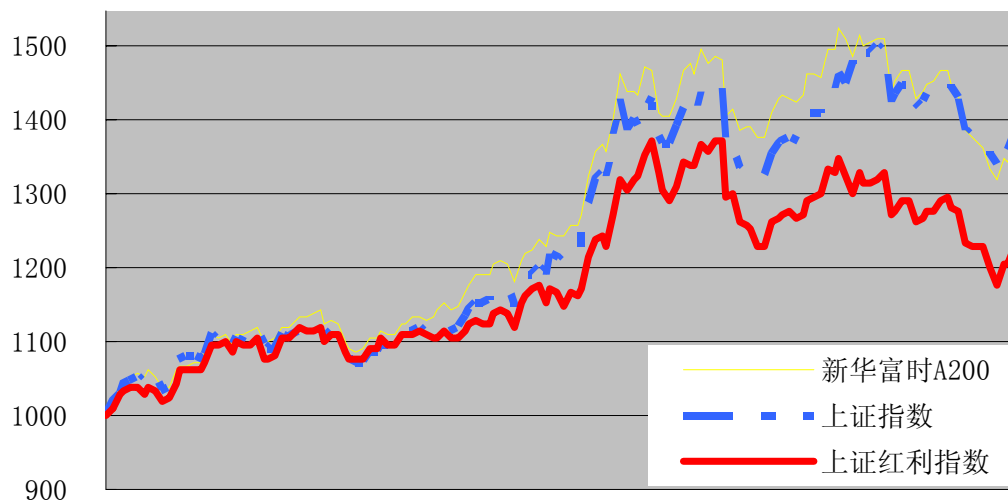
资料来源: 新华富时网站, 截至 2006 年 8 月 11 日

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
0.16%	2.81%	-3.94%	-2.97%	-6.89%	18.33%	23.29%	61.05%

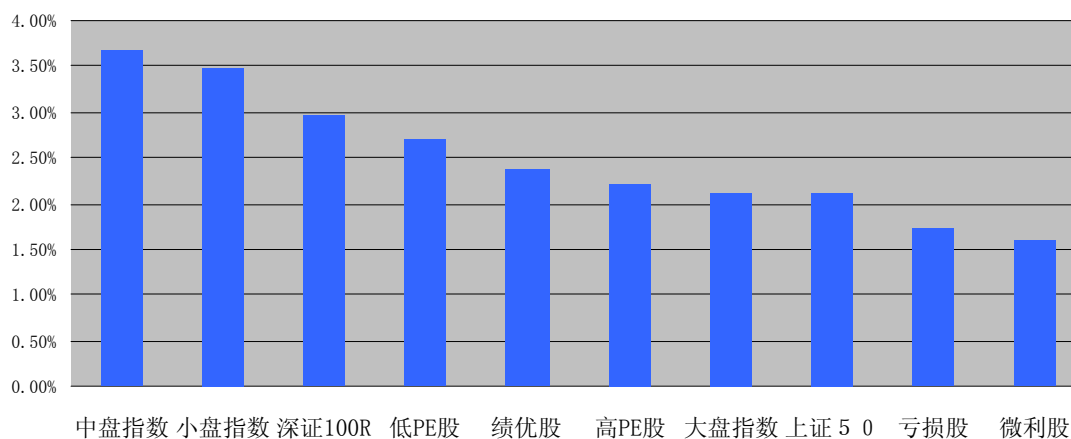
资料来源：天相投资系统，截至2006年8月11日

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11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4日—2006年8月11日)



资料来源：天相投资系统

债券市场综述

央行最新公布的7月份金融运行数据显示，当月人民币信贷新增1718亿元，同比多增超过2000亿元，再次创下历史新高。M2增速基本持平，7月为18.4%，而M1增速则快速上升到15.3%。从货币信贷方面情况看，过热迹象仍然显著。由于最近一次调整准备金

率的实施时点是在 8 月 15 日，因此央行可能还会观察 8 月份数据，来决定是否再次动用准备金政策。由于汇率和利率的矛盾问题也难以在短期内解决，升息也不是理想的政策选择。短期内定向票据和行政手段仍然会是回收流动性的主要工具。

上周债券市场继续回暖，尽管信贷数据偏高的传闻一直笼罩市场，但由于央行的 1 年期央票仍然采用数量招标，进出口行 1 年期债也投得了 2.89% 的较低利率，中短期债券的买盘开始大量出现。除了资质较差的一些企业短融仍乏人问津外，大多数品种收益率都有所下降。由于资金相对宽松，回购利率也持续下滑。尽管如此，央行的进一步紧缩手段很可能已经箭在弦上，短期内市场反弹的空间不容乐观。

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%	0.21%	0.36%	0.18%	-0.18%	2.37%	0.68%	66.57%

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 11 日

表 5. 收益率曲线

剩余年限	8-11 日变动	当周变动	双周变动	当月变动	三月变动	一年变动
1y	2.5186	0.3561	0.5050	0.3578	0.6196	1.0262
2y	2.6775	0.0842	0.3923	0.2581	0.5814	0.8141
3y	2.7143	-0.1360	0.1530	-0.9328	0.4240	0.4870
5y	2.9122	-0.2493	-0.0273	-0.1112	0.3168	0.1114
7y	3.2200	-0.1667	0.0229	-0.0959	0.3728	-0.0057
10y	3.4996	-0.1129	0.0246	-0.0751	0.3654	-0.0913
15y	3.7143	-0.0722	-0.0773	-0.0665	0.1961	-0.0978

资料来源：a 债券投资分析系统，截至 2006 年 8 月 11 日

市场动态

国内：

分享牛市里新经济增长大餐——访光大保德信投资副总监常昊

光大保德信公司旗下第四只基金新增长基金正在通过招商银行等各大机构发行。这也是该公司旗下第一只主动投资的股票型产品。光大保德信基金投资副总监、该基金基金经理之一常昊在接受记者采访时表示，新增长将投资于未来符合国家经济新增长模式且具有长期发展潜力的上市公司，为投资人带来持续稳定的投资回报。

“牛市格局已确立”

“牛市已经确立。”常昊开门见山。他认为，中国股市由于历史遗留下的制度性问题导致股指长期偏离其正常水平，而股改让市场回复应有的真面目，市场估值恢复正常。同时，在中国经济的高速增长的过程中，很多上市公司将获得长期快速的成长，投资者最终目的是要寻找到具有持续增长能力的公司，因此市场势必将从估值水平合理开始过渡到给予成长性公司合理溢价的阶段。

由于宏观调控以及新股发行等利空因素导致近日股市出现较大幅度的调整，对此，常昊认为，经历前期的热情之后目前市场趋于冷却是必要的过程。除去这两点因素之外，他还认为，投资者目前必须经过一个对大幅上涨后的股价重新认识的过程，即公司股价的上涨是否与公司业绩增长相匹配，是否达到了预期，是否可以持续。中报披露阶段的股价调整正是对这些问题回答的市场反应。“我们认为消费、服务业、具有资源、自主创新能力和巨大市场空间的上市公司的增长情况将普遍比较理想，而这些正是我们正在发行的新增长基金今后将重点投资的目标。”

“新的经济增长方式带来新的投资机会”

常昊告诉记者，新基金取名“新增长”其实有两层含义。首先，新的经济增长方式带来新的投资机会。以中长期视野来看，宏观经济正处于新一轮周期的上升阶段中，而经济增长方式的转变将提高未来中国经济增长的质量，消费、服务业以及具有自主创新能力、新的盈利模式的企业将呈现出长期持续增长特征。在总结了“十五”期间推动经济增长的因素和分析了现阶段经济发展所遇到的问题，政府适时的制订了“十一五规划”，旨在维持经济较快增长，寻找新的增长动力，包括对可能影响未来发展的瓶颈行业进行投资，鼓励自主创新，促进经济结构升级和提高能源使用效率等。“十一五规划”将使中国经济增长模式由“依赖出口增长、扩大投资型”转变为“内需、消费增长拉动型”，从长期来看，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的可持续性

发展，而中国经济的长期稳定增长也将在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。“美国是个消费大国，消费服务业占 GDP 的比重达到 70%左右，而中国占比只有 40%，发展空间非常大，美国证券市场 50 年来涨幅最多的股票都属于快速消费品行业和金融服务业。适应新的经济增长方式就是要在这些领域寻找机会。”常昊说。

“新增长另外一个层次的含义在于在企业本身。”常昊表示，在全流通机制下面，现在上市公司的治理结构在制度上已经发生了根本性的变化，具备了新的增长动力。这来自于股改之后股东利益的一致化，公司治理结构的改善所引发的企业经营效率提高。“在股东利益一致以后，资源配置有效性会更好的发挥。”他认为，股改之后大股东纷纷有意把最好的资产注入上市公司，提高了资源配置的效率，这些优质资产的注入给予了上市公司新的发展动力。

由于该基金投资方向主要在具有新增长方式的行业，该基金一个比较显著的特点就是在资金配置的方向会有所偏重。对此常昊表示，在进行资产配置时开始可能会先在行业方面有所偏重，但最终的投资仍然会结合自上而下与自下而上方式。通过量化的指标来筛选股票池，再通过定性和定量结合的方式选股。

“重视绿色 GDP”

由于新增长基金的投资方向将是中国经济新的增长方向，制约中国经济增长的一个突出矛盾就是资源瓶颈的制约，因此能够更好更有效利用资源、使用资源的企业无疑会成为新增长一大投资方向。“太阳能、新技术、新材料这些行业都有可能出现爆发增长机会。同时，国家新经济增长强调可持续发展，强调绿色 GDP，新增长基金在投资当中也会注重这方面的社会责任”。

常昊表示，“新增长基金不会回避传统行业的投资机会，但是投资重点将是行业中节能、降耗、循环利用的龙头企业。在这些领域中不单追求规模增长，而更重视内生性增长的上市公司，都将是新增长基金的投资方向。”

2006-8-10【证券时报】

国际：

债，还是不如股（海外基金视窗）

保德信首席策略分析师 约翰·普利文博士（John Praveen）

● 在最近一期的全球投资策略中，John Praveen 把当前股票市场的疲弱看作是一次健康的修正，他预计股票市场将在此次修正后趋向好转，并预期 2006 年全年股市会产生正收益。

● 由于地缘政治、宏观经济的不确定性，维持对于股票市场投资比例的战术减持；而考虑到加息的不确定性以及对通胀率上升的担忧，将增加现金的持有。

● 由于投资者风险厌恶程度增加，各国央行强硬的姿态以及放缓的经济等因素也可能对债券投资有所帮助，但 John 仍然建议适度减少债券投资在的整体组合中的权重。因为从估值的角度来考虑，当前市场中债券依然不如股票具有吸引力，并且其依然面临着利率以及通胀上升带来的风险。

今年以来，股票的收益率比债券高出 2.2%，前者为 4.9%，后者为 2.7%。在六月份，股票（-0.2%）仍比债券（-1% 美元）表现得更好。

我们的资产配置模型显示，股票具有稳固的估值以及收入支持。但是，股票在短期内将表现为波动，直到地缘政治紧张，利率以及增长的不确定性等问题得以解决。同时，投资债券和现金将很可能受益于投资者风险厌恶的增加。

股票估值已经改善

股票市场在五月至六月间经历了一波急速调整行情。六月中旬，美联储对市场友善的表态使得股票市场进入恢复期，但是很快就因为中东地缘政治的紧张甚至危机使得股票市场的恢复被切断。

在最近的几个月里，宏观经济不确定性也已经增加：高增长低通胀的形势已经转向核心通胀率提高，经济增长放缓。

利率的不确定性依旧很高，但是基础利率已经接近顶点，而欧洲和日本的利率上升看起来也趋于和缓。美联储在六月份将基础利率上调到 5.25%，其下一步行动存在不确定性，但是美国的利率水平已经接近顶点这点已经非常清楚。基础利率究竟止步于 5.25% 还是 5.5% 还是不明确，但这并不重要。

在欧洲，欧洲央行在七月中止了六月份水平达到 2.75% 的回购协议利率的上升趋势。但即使欧元区经济平稳增长，欧洲央行在八月乃至第四季度继续对上调利率给出了强列的暗示，但通胀水平已经超过了 2% 的目标。由于强劲的货币供给和信贷增长，欧洲中央银行已经不再预期通胀率在下半年会跌破 2%。总之，欧洲央行（ECB）利率看起来会趋于稳定

以避免对欧元造成阻碍并且导致经济放缓。

在日本，日本央行于 7 月 14 日结束其零利率政策，把隔夜拆借利息率和官方贴现率分别上调 25 和 40 个基点。日本央行反复重申其目的是为了维持对日本政府债券的购买以避免债券收益率大幅上升。日本央行的紧缩政策很可能比较温和渐进，以免日元升值以及对日本股票市场的不利反应。

股票市场依然面临着诸多的不利因素：中东局势的紧张，伊朗核问题的悬而未决使得油价攀升至 75 美元以上；尼日利亚以及委内瑞拉的政治风险；以及夏季强劲的开端。高油价对经济增长的影响目前已经可以感受到，而央行，尤其是美联储越来越关心最近能源价格的上升。“……也许会在接下来数月造成核心通胀率的大幅上升。”

除了近期地缘政治以及宏观经济的不确定性，全球增长的平衡，通货膨胀趋于平稳，美联储加息已处于顶点以及欧洲和日本温和的加息都支持了股票市场的长期走强。

股票市场继续受到估值的支持。近期股票的卖盘已经显著的改善了股票的价值，市场 PE 值已经降到 15 年的低点。世界指数拖尾 PE 乘数（world index trailing P/E）目前已经在 16.8 倍，是自 1990 年代早期以来的最低值。股票市场维持了一个相对于长期均值的贴水。股票相对于债券的估值水平已经改善，债券的收益率下降了，而股票的收益率将随着 PE 值的进一步下降而提高。

基于价值和盈利报告，我们相信股票仍将处于一个回调状态，我们对股市的未来继续持乐观态度。此外，由于宏观层面的不确定性，市场夸大了增长的减速和对通货膨胀的恐惧。我们的观点是，宏观层面仍将对股市产生积极影响，这主要是因为全球增长更加趋于平衡、通货膨胀趋于稳定、联邦基准利率接近高点、欧洲和日本的利率适度增加。

我们预期股市将从调整中恢复过来并为 2006 年带来合理的回报。然而短期来看，股市仍将受到中东局势、油价和对增长与通胀的忧虑等不利因素的影响。

债比股贵

5 月中旬到 6 月中旬的一段牛市结束后，像股票市场一样下跌的债券市场逐渐从最近的调整中恢复过来。国债得益于美国联邦公开市场委员会在 6 月末的一则对市场有利的声明，该声明暗示可能将结束紧缩政策。日本央行 7 月结束了零利率政策。欧洲央行保持现有政策，但是透漏出 8 月升息的信号。

然而，随着中东局势紧张的升级，债券收益率由今年 6 月的上升变为 7 月初的下降，投资者转向风险较低的资产。除非以色列与其邻国的冲突得以解决，否则全球债券收益率很可能因增加的风险厌恶而降低。

展望未来，国债收益率可能因美国经济增长减速和联邦基准利率接近最高点而下降。欧

洲和日本的收益率也会连带着下降，但它们的收益可能有限，这主要是因为欧盟经济第二季度加速增长、欧洲央行加息和日本经济稳定增长、日本央行 7 月结束了零利率政策。

欧洲和日本强劲的增长势头、欧洲央行利率的提高以及日本零利率政策的结束都将限制这些地区债券市场的收益。美国经济的减速将为国债提供支持。

我们的全球债券模型在进行债券市场排序时主要考虑了如下几个因素：宏观因素、利率和财政政策、债券实际收益率、与股票的相对收益和风险（政治风险和货币风险）。

首先从宏观因素分析，美国第二季度经济增长平稳，消费支出减缓。欧元区经济增长在经历了第一季度的反弹后在第二季度加速增长。日本的经济增长未来仍将保持良好势头。公布通货膨胀（Headline inflation）可能给所有市场带来压力，在石油方面可能有所缓和。核心通货膨胀也将在所有市场保持上升势头。总体来说，对债券而言，经济增长状况在日本和欧元区是积极的，在美国是消极的。英国的经济增长在减缓，对国债有轻微的积极影响。通货膨胀在经历了几个月的上升之后仍将保持在一个较高的水平，这对所有的债券市场来说都是一个不利因素。总之，宏观因素相对于欧元区和日本的债券来说，对美国和英国债券的负面影响更小些。

其次从货币和财政政策因素分析，联邦储备委员会在 6 月份将基准利率提高到了 5.52%，这已经接近利率提高周期的最高点，欧洲央行 6 月份将回购利率提高到 2.75%，第三季度可能还要进一步提高。日本央行 7 月份通过将利率提高 25 个基点从而结束了零利率政策。英国央行维持现有政策。因此，我们对英国和美国的国债持中性的评价，对欧元区和日本的国债持消极的评价。美国财政赤字预计在第二季度会因税收的大幅增加而缩减，这将对国债产生积极影响。

再次，实际收益率模型显示，在绝大多数市场上的当前实际收益率水平（无论采用公布通胀率还是采用核心通胀率）即使在经过最近上升之后，仍然相对长期平均收益率偏低。所有的债券市场都要受这个因素的负面影响。

从收益率水平的历史角度来看，现在绝大多数市场上的收益率低于它们的长期平均水平。然而，当前美国和英国的收益率水平相对日本和欧元区要更有吸引力些。

最后看相对估值，随着最近股票价格的下跌和债券收益率的温和上涨，根据我们的盈利收益率差模型（Earnings Yield Gap model），我们认为在所有的市场上债券都相对股票变得更为昂贵。股票与债券之间的估值差别水平在欧元区和日本最为显著。

全球产业策略例举

能源：增持。能源产业的基本面仍然保持良好。新的地缘政治紧张局势和 OPEC 的供给限制使油价保持在高位，这为能源产业带来较高盈利。目前的估值水平仍具吸引力。扩大

石油产能使相关的设备和服务提供商受益。石油开采商因新兴市场持续的需求而受益。当前的调整是一个很好的介入点。

原材料：增持。新兴市场对商品原材料和建材继续保持较强的需求，推动了这个产业的发展。另外，七国集团的工业产出仍保持在高位，这也为原材料的高价格提供了基础。利率的同步上升和房产市场的降温对这个产业来说是不利因素。然而，资本性支出已经得到控制，产能通过整合得到提升。

工业：增持。资本性支出周期仍将强劲，这主要收益于七国集团的高产出和来自发展中国家的巨额需求。航空和国防类股票会因来自中国的大量订单而跑赢大盘。交通类股票估值已经得到调整，盈利有望继续增加。与新兴市场（电力生产和基础设施）和石油设备相关的工业产业将受青睐。

2006-8-11【国际金融报】

互动园地/你问我答

客户服务类

问：光大保德信新增长基金认/申购费如何收取？

本基金认购采取金额认购的方式，认购金额包括认购费用和净认购金额，具体费率设置如下：

认购金额（含认购费）	认购费率
50 万元以下	1.0%
50 万元（含 50 万元）到 500 万元	0.6%
500 万元以上（含 500 万元）	每笔交易 1000 元

申购金额（含申购费）	申购费率
50 万元以下	1.5%
50 万元（含 50 万元）到 500 万元	0.9%
500 万元（含 500 万元）以上	每笔交易 1000 元

投资咨询类

问：光大保德信基金是不是新增定期定额申购和基金转换销售机构了？

光大保德信基金管理有限公司与中国光大银行、平安证券、山西证券协商决定，从 2006 年 8 月 7 日起，上述 3 家代销机构开通光大保德信量化核心证券投资基金及光大保德信货币市场基金定期定额申购业务和基金转换业务。

问：新增长基金的风险如何？你们打算采取什么样的措施进行风险管理？

本基金是主要投资于具有长期可持续增长能力的上市公司的成长型基金，属于风险相对较高的股票型基金。基金管理人将按照风险收益配比原则对投资组合进行严格的风险管理，在风险限制范围内追求收益最大化。通过 EPPIC 风险管理体系对投资风险进行全程嵌入式风险管理，将风险管理与投资组合构建的整个过程及日常投资管理紧密结合，通过风险预算管理及实时监控对投资风险进行事前监测，事中管理，事后评估，将风险水平控制在既定目标之内，并使风险尽量集中分布在置信度高的区域。

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。