



把世界带进中国
Bring the World to China

市场一周看

MARKET WEEKLY

二〇〇六年九月二十五日

2006 年第 35 期[总第 94 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 | 20060918 | 20060919 | 20060920 | 20060921 | 20060922 |
|----------|----------|----------|----------|----------|----------|
| 基金净值 (元) | 1.3091 | 1.3275 | 1.3328 | 1.3457 | 1.3408 |
| 累计净值 (元) | 1.3891 | 1.4075 | 1.4128 | 1.4257 | 1.4208 |

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 | 20060917 | 20060918 | 20060919 | 20060920 | 20060921 | 20060922 |
|--------------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|
| 每万份基金净收益 (元) | 0.7364 | 1.0308 | 0.7334 | 0.3703 | 0.3690 | 0.3686 |
| 7 日年化收益率 (%) | 2.0060 | 1.9080 | 1.9170 | 1.9200 | 1.8980 | 1.8990 |

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 | 20060918 | 20060919 | 20060920 | 20060921 | 20060922 |
|----------|----------|----------|----------|----------|----------|
| 基金净值 (元) | 1.0678 | 1.0736 | 1.0706 | 1.0792 | 1.0723 |
| 累计净值 (元) | 1.1078 | 1.1136 | 1.1106 | 1.1192 | 1.1123 |

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

连续上涨之后, 本周市场处于盘整格局, K 线上连续出现十字星, 周五在招行 H 股上市的影响下, 股指再度冲高回落。沪指最高至 1746.62, 距前期高点仅 10 点。而周五盘中的跳水, 引发了恐慌抛售, 一根中阴线给予市场很大压力。

权重股 G 招商冲高回落影响周五大盘同步冲高后小幅强势调整, 而地产及一批基金等主流机构持有的优质股连续走强, 大秦铁路、中国国航等权重股短期调整基本到位, 有望给下周股指起到积极稳定作用。

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 |
|--------|-------|-------|-------|-------|--------|--------|--------|
| -0.89% | 0.25% | 3.86% | 6.31% | 3.22% | 48.74% | 48.60% | 96.38% |

资料来源: 天相投资系统, 截至 2006 年 9 月 22 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 |
|--------|-------|-------|-------|--------|--------|--------|--------|
| -0.88% | 0.97% | 4.29% | 6.81% | -0.60% | 49.00% | 48.77% | 92.53% |

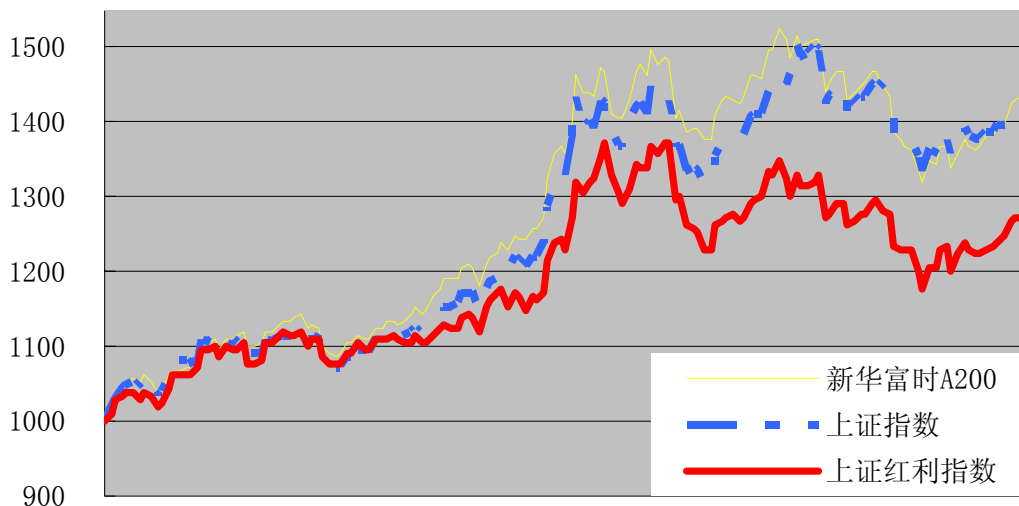
资料来源：新华富时网站，截至2006年9月22日

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 |
|--------|--------|-------|-------|--------|--------|--------|--------|
| -1.41% | -0.40% | 2.29% | 5.00% | -2.41% | 26.57% | 30.13% | 79.98% |

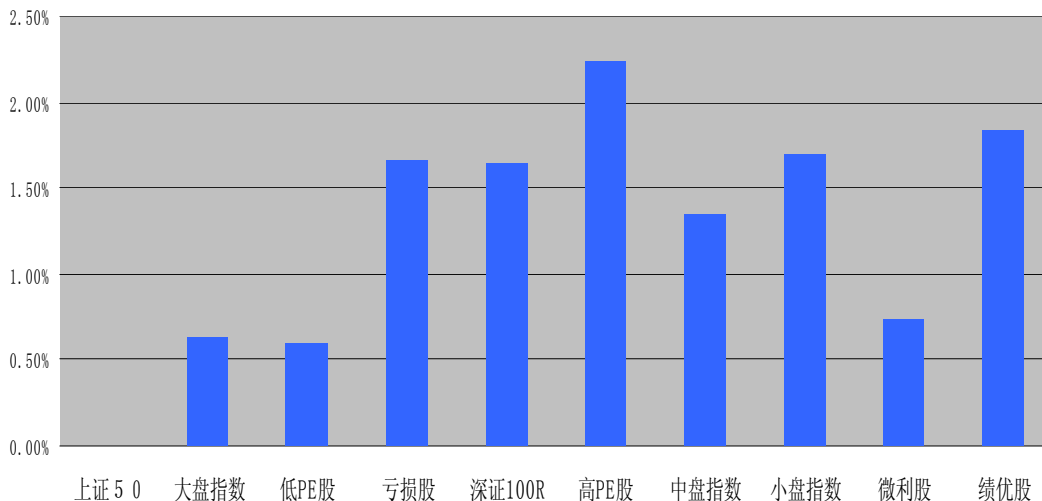
资料来源：天相投资系统，截至2006年9月22日

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22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15日—2006年9月22日)



资料来源：天相投资系统

债券市场综述

上周，美联储在例行政策会议上连续第二次维持基准利率不变。美联储表示，美经济

仍在保持温和增长，但这种趋势受到了房地产市场降温的影响。此外，油价的持续下跌也增加了联储维持利率水平不变的理由。随着美国升息周期的临近尾声，人民币升值的压力开始加大，近期兑美元已经逼近 7.90 关口，升值速度有明显加快的迹象。

上周公开市场净回笼资金 340 亿元，回笼力度略有减弱。1 年期央行票据利率回落 4bps，而 3 个月央票利率则与前周持平。随着临近长假及连续 6 支新股密集发行，上周后半周的资金面明显变紧，短期回购利率有所抬高。而现券市场的反弹也受制于资金面的变化，短期融资券和央行票的抛盘增加较多。预计本周央行会进一步减少资金回笼力度，提供市场更多的流动性以应付长假。

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 |
|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|---------|
| 0.03% | 0.31% | 0.53% | 0.66% | 1.22% | 2.19% | 1.56% | 165.53% |

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 15 日

表 5. 收益率曲线

| 剩余年限 | 9-22 日变动 | 当周变动 | 双周变动 | 当月变动 | 三月变动 | 一年变动 |
|------|----------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 1y | 2.3255 | 0.0326 | 0.1777 | 0.0564 | 0.4572 | 0.7977 |
| 2y | 2.4332 | 0.0189 | 0.1144 | 0.0226 | 0.1382 | 0.4497 |
| 3y | 2.5155 | 0.0463 | 0.0592 | -0.0186 | -0.1225 | 0.1535 |
| 5y | 2.7430 | 0.0506 | -0.0879 | -0.0554 | -0.1003 | -0.1081 |
| 7y | 2.9963 | -0.0128 | -0.1758 | -0.0867 | -0.0867 | -0.0960 |
| 10y | 3.2381 | -0.0696 | -0.2005 | -0.1137 | -0.1115 | -0.0121 |
| 15y | 3.4363 | -0.0904 | -0.1949 | -0.1386 | -0.1835 | -0.0750 |

资料来源：α 债券投资分析系统，截至 2006 年 9 月 15 日

市场动态

国内：

新发小基金值得期待 适合震荡市操作

- 2004、2005 年业绩表现最好的是份额在 5 亿以下的小基金。

- 在一个区间内反复震荡成了下半年市场运行的最可能形态。这种行情下，规模较小的基金快、灵、活的特点才有较大的发挥空间。

相较老基金，国内的普通投资者偏爱新基金，已是业内共识。因此，新基金发行的时候，基金公司、销售渠道等会精心策划、认真准备，投入大量的人力、物力、财力，通过各种渠道、动用各种方法大力营销，希望更多的投资者来认购。二季度数据统计也显示，新发基金达到 1200 亿，而老基金被赎回份额达到 1400 亿，投资者“喜新厌旧”的偏好可见一斑。不过，投资者在“追新”的同时，也需要注意择基的方法与策略。

小基金更值得关注

随着下半年证券市场行情的转折，基金发行的热潮也迅速退去。据新近发行的基金传来的讯息表明，进入 8 月份以后，投资者认购新基金的热情已趋冷淡，首发规模相较 5 月份大幅下降。这种快速的潮起潮落，反映了大部分投资者的不理性与短视。不过，在这样的状况下，仍有少数基金继续受到投资者的追捧，甚至因为首发规模太大而紧急公告提前停止认购，不得不引人深思。

目前基金发行市场中，一个突出的特点就是，基金发行规模的严重分化。一些历史业绩优秀、渠道关系较好的基金公司发行的基金，被疯狂追捧，而一些公司规模较小、宣传曝光率低、渠道影响力弱的公司的新发基金，则随着市场转入振荡又遇到销售瓶颈。这种现象的发生，再次暴露了国内投资者盲目跟风、销售渠道急功近利的弊病。历史事实说明，规模过大的基金在国内市场难以超越基金业平均水平，更别说基金投资者所期望的排在行业前列，原先的两只百亿基金已经被投资者用脚投票，份额只剩下首发的零头。我们用 2004 年、2005 年的数据统计表明，2004 年业绩表现最好的是份额在 5 亿以下的小基金，平均增长率为 3.74%，远远好于大盘大跌 15.4% 的表现，2005 年 5 亿份额以下的小基金仍然是业绩最好的一类。而从 5 月份以后成立的基金表现来看，也看不出未受市场追捧的小基金与大受欢迎的大基金有业绩上的差异。

小基金适合震荡市操作

根据基金下半年策略报告，基金经理普遍认为，下半年证券市场难现上半年那样的大幅走高行情，将以震荡形态为主，甚至很多管理人表示下半年投资策略是为明年做准备。在这

种操作思路下，市场难以走出持续上涨行情，而在企业业绩增长与资金面充足的支撑下市场出现大幅下挫的可能性也不大，在一个区间内反复震荡成了下半年市场运行的最可能形态。这种行情下，规模较小的基金快、灵、活的特点才有充分的发挥空间，而大基金则难以应对市场板块轮动、热点不断涌现的局面。

美国著名的投资大师 David F. Swensen（现为美国耶鲁大学的投资总监），在其教科书般的著作《反传统的机构投资方法》中说，对于已成名的，富有并疲惫的基金经理，应尽量回避。其背后的意思是，对于手握巨资的大型基金，常常由于受流动性的制约，更多的是考虑如何获得超越市场的收益，而还在打造市场名气的小基金们，则更有斗志、也更有机会获得超越基金业的突出表现。所以，投资者在做投资决策的时候，应该采取更多的有独特判断力的策略，而非盲目听从基金销售人员的一面之词，追捧少数基金。因为，一个市场普遍采用的策略，往往适得其反，并不能给投资者带来理想的收益，获得超额收益的一般采取的都是具有独特想法的策略。对于基金投资，也有同样的道理。（徐幸福/证券时报）

摘自：2006-9-25【证券时报】

挣脱银行渠道束缚 公募基金图谋“私募”

银行系基金正迎来第二轮扩容潮，让一些非银行系基金深感销售瓶颈更趋扭紧。“如果基金发行正好与银行系基金排在一起，那么发行结果会很惨。”业内人士这样表述。能不能摆脱银行渠道的束缚呢？众多的公募基金人士不得不开始思考这个问题。

消息人士透露说，这个答案不久后将浮出水面，这就是公募基金有望进行非公开发行，定向募集小规模基金产品，管理费则按投资业绩分成。在这种模式下，基金产品规模即使很小，基金公司的生存也没有问题。

打破做大才能活的生存模式

长期以来，公募基金的运作模式是单向的，即：先把业绩做好，再把规模做大，只有做大规模才能生存。决定这种运作模式的内在依据是基金管理费的收取方式。根据相关规定，共同基金无论业绩好坏与否，管理费一律按固定费率提取，目前股票型基金的费率基本上是 1.43%，混合型基金的费率是 1.45%，债券型基金的费率平均是 0.77%。

在我国开放式基金的营销中，银行代销牢牢占有半壁江山，基金管理公司因此对银行形成了严重依赖，只有依靠银行这种主渠道，才能做大规模，收取高额的管理费。但银行系基金出来之后，由于其与银行之间的天然联系，自然受到了银行的资源倾斜。此外，一批优秀的基金管理公司由于旗下基金业绩突出，也受到了银行渠道的格外青睐。除以上二类基金管理公司之外，其它基金管理公司在银行渠道的发行工作均比较困难，有时一纸批文拿到了，银行销售档期也是一等数月，苦等之后排上了银行档期，最后的销售结果也不理想。

“既然在银行发行这么困难，为什么我们不可以做定向募集呢？”多位基金业人士希望转换思维模式。他们介绍说，依靠基金公司自己的直销力量，可以发行2—3个亿的基金产品，这种产品可以定向募集，按业绩提成。一年内若发行5到6只这样的产品，总量在10亿左右，如果投资业绩良好，其利润将非常可观。

实际上，今年已出现了这样的苗头：某基金公司本身规模并不大，按1.5%的费率提取管理费的话，其将处于亏损状态。但其年初用自己的资本金申购了旗下股票基金3000万，这只股票基金净值增长达到60%，公司申购资金已经盈利1800万。这让基金业人士看到了不单纯靠资产管理规模大小定输赢的希望。

基金业务突破的必然选择

平安证券中国基金业发展课题组不久前作的调研显示，专户理财、定向理财的突破已经成为基金管理公司关注的焦点，约59.26%的被访者认为监管部门应加快定向理财、专户理财的政策突破，加快创新。

事实上，定向募集业务已经成为今年以来金融创新的重点：一是今年A股市场恢复再融资，出现了定向增发融资的新方式；二是华安基金首例QDII的募集方式也采用了定向募集，即发行对象为符合特定对象的投资者；三是今年7月证监会发布了“证券公司资产管理业务实施细则”征求意见稿，集合资产管理业务实质上就是定向募集理财；四是管理层正在积极推进专户理财业务，这也属于定向募集理财的一种特殊形式。基金公司拟发行的定向募集产品应该符合这股潮流。

“当前基金管理公司的主要业务、利润来源和竞争领域还是集中在公募基金层面，从国外发展经验来看，全球资产管理业务相应的分为批发管理及零售管理，前者代表养老金等机构投资者进行资产管理，后者通过共同基金或个人养老金直接代表家庭进行资产管理。”巴曙松博士主持的中国基金业发展报告中这样描述未来中国基金业发展的理想局面：基金管理公司一方面为各类社会资金提供投资管理业务，另一方面则通过提供共同基金产品间接管理社会资金。

正在扩容的银行系、保险系基金无疑正在撬动基金行业向这方面变局。但业内人士比较担心的问题是：一家基金公司如果既有共同基金业务，也进行这种私募式的定向理财，会不会产生新的利益输送？在过去二年中，封闭式基金为开放式基金保驾、公募基金为社保基金托底的“绯闻”不断出现，这增添了市场人士的隐忧。

对此，研究人士指出，虽然对这种定向募集存在着种种担心，但不能因噎废食，因为这是中国基金业趋向复合性资产管理范畴的大方向。他们建议在积极开启定向理财业务的同时，应该强化基金管理公司的内部控制机制，防止不正当的利益输送，同时需要加强自律监

管和完善科学的监管体系。而在基金公司内部，加强各项业务的独立性显得尤其重要。

摘自：2006-9-21【中国证券报】

国际：

美共同基金亏百亿 油价泡沫"烫伤"华尔街

油价持续下跌，除了刺痛欧佩克的神经之外，也让以往在能源交易中赚得盆满钵满的美国金融机构“很受伤”，特别是基金。统计显示，今年以来，美国投资能源股的共同基金投资人已损失至少 45 亿美元，如果算上更为火爆的对冲基金行业，美国基金行业今年已亏掉了上百亿“油钱”。

据美国波士顿的金融研究公司统计，截至 7 月底的 12 个月中，美国人共向能源类共同基金投入 235 亿美元。而投资于能源和其他商品的对冲基金规模更高达 674 亿美元，为年初时水平的两倍。

对能源投资的狂热源自该行业近几年的丰厚回报。仅以共同基金为例，在 2003 年至 2005 年，美国能源类基金的投资回报率平均高达 33%，高居各类投资基金之首。

然而，自 7 月创出历史高点以来，纽约油价接连下挫，至今已跌去 20% 以上，并且带动天然气等其他能源价格大幅下挫，这也令猝不及防的共同基金和对冲基金损失惨重。

据彭博社统计，今年迄今为止，美国共同基金业在能源投资上的损失已达到 45 亿美元左右，并且有继续扩大之势。

共同基金尚且如此，策略更为激进的对冲基金在能源交易上“栽跟头”也就不足为奇了，这其中最典型的当属 Amaranth 对冲基金。因为在天然气期货上押错宝而不得不强行平仓，Amaranth 基金在短短几周时间内亏掉了近 60 亿美元。

想当初，1998 年时的美国长期资本管理对冲基金（LTCM）因为在 150 天亏损 43 亿美元，就险些酿成国际金融危机。相比之下，Amaranth 基金的亏损情况要严重得多，而这可能还仅是冰山一角。

“任何这样的持续下跌肯定都是出乎意料之外的，因此，几乎所有金融市场参与者都会受到（油价持续大跌）影响，”瑞士信贷经济学家陶冬对记者说。

以 Amaranth 一案为例，该公司的亏损不仅令其投资人利益受损，其对金融市场的潜在冲击也不可小觑。

在 Amaranth 宣布巨额亏损后，高盛和大摩等华尔街大机构都因为在该基金有投资而损失惨重，高盛甚至预计其 2500 万美元投资将损失至少一半。更有业内人士担心会有更多机构牵连其中。

与此同时，在能源投资上的亏损也迫使 Amaranth 基金不得不对其非能源投资项目实施紧急平仓，由此触发的大笔股票买卖势必加剧相关股票乃至大市的波动。

更有分析师将当前油市的状况与几年前美国的科技网络泡沫相提并论，认为油价泡沫可能给投资者带来较预想大得多的损失。

不过，不少人仍对油价中期走势表示乐观，因此，油价暴跌给金融市场带来的影响可能相对有限。

“影响肯定有的，但不管是涨还是跌，有人赔钱，就肯定有人赚钱，总体上不会给金融市场带来太大冲击。”花旗集团亚太区首席经济学家黄益平说。

瑞士信贷的陶冬也指出，油价给市场带来的负面影响只是暂时的，毕竟“需求还在，资金过多，而可供选择的投资产品过少”。

摘自：2006-9-26【上海证券报】

互动园地/你问我答

客户服务类

问：光大新增长基金成立后，我为何无法查到每日的基金净值？

根据《证券投资基金信息披露管理办法》相关规定，开放式基金的基金合同生效后，在开始办理基金份额申购或者赎回前，基金管理人应当至少每周公告一次基金资产净值和基金份额净值。按照该规定，我公司在相关媒体及公司网站公布了9月15日和9月22日的资产净值和份额净值。

新增长基金已于2006年9月25日打开申购业务，因此从9月25日起我司将通过中国证监会指定的信息披露媒体、各基金份额发售机构指定销售网点、本公司网站等媒介公布本基金上一个正常交易日的基金份额净值。

投资咨询类

问：新增长基金封闭期结束了吗？何时可以申购？

根据《光大保德信新增长股票型证券投资基金基金合同》和《光大保德信新增长股票型证券投资基金招募说明书》的有关规定，光大新增长基金定于 2006 年 9 月 25 日起开始办理日常申购业务。投资者可以通过招商银行、光大银行、交通银行、光大证券等多家券商网点及我司直销中心购买本基金。

由于新增长基金目前处于半封闭状态，因此投资者暂时无法办理赎回交易。