



把世界带进中国  
Bring the World to China

# 市场一周看

## MARKET WEEKLY

二〇〇六年十月二十三日

2006 年第 38 期[总第 97 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	20061016	20061017	20061018	20061019	20061020
基金净值 (元)	1.3538	1.3674	1.3856	1.4005	1.4023
累计净值 (元)	1.4338	1.4474	1.4656	1.4805	1.4823

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	20061015	20061016	20061017	20061018	20061019	20061020
每万份基金净收益 (元)	0.7744	1.3847	0.3786	0.3729	0.3700	0.3904
7 日年化收益率 (%)	1.9030	2.0070	1.9860	1.9780	1.9610	1.9330

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	20061016	20061017	20061018	20061019	20061020
基金净值 (元)	1.1157	1.1248	1.1395	1.1524	1.1547
累计净值 (元)	1.1557	1.1648	1.1795	1.1924	1.1947

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

### 光大保德信新增长基金净值 (360006)

日期	20061016	20061017	20061018	20061019	20061020
基金净值 (元)	1.0034	1.0112	1.0163	1.0245	1.0254
累计净值 (元)	1.0034	1.0112	1.0163	1.0245	1.0254

业绩比较基准: 75%×新华富时 A200 成长指数+20%×天相国债全价指数+5%×银行同业存款利率

# 光大保德信观点

## 股票市场综述

上周五两市小幅高开后均呈现较明显的遇阻整理走势，尾市快速下探后反翘仍收于偏低位置，股指由此再次形成一颗较标准的星型线，涨跌家数之比显示空方短线已经取得了一定的优势，这说明市场观望气氛有所抬头或追涨意愿尚不足，上攻力度可能会受到一定限制，两市短期反复依然难以避免，从资金面来看，工行上市仍旧会给大盘短期上行带来压力；从技术面来看，大盘震荡蓄势仍可能短期维持。

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
-0.11%	0.32%	2.17%	3.34%	8.17%	57.61%	54.20%	107.89%

资料来源：天相投资系统，截至 2006 年 10 月 20 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
0.23%	0.64%	#N/A	3.97%	7.57%	59.51%	54.88%	104.60%

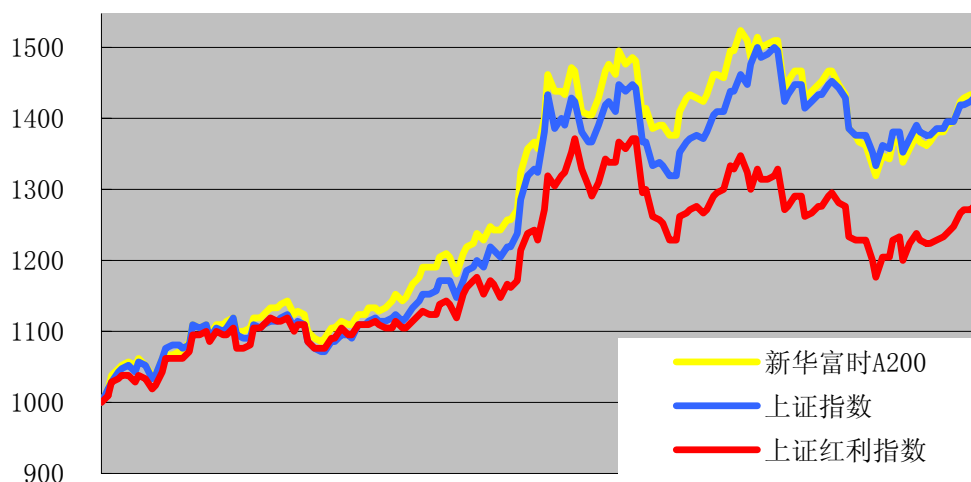
资料来源：新华富时网站，截至 2006 年 10 月 20 日

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
-0.60%	-0.59%	1.95%	1.75%	5.47%	36.33%	33.84%	90.25%

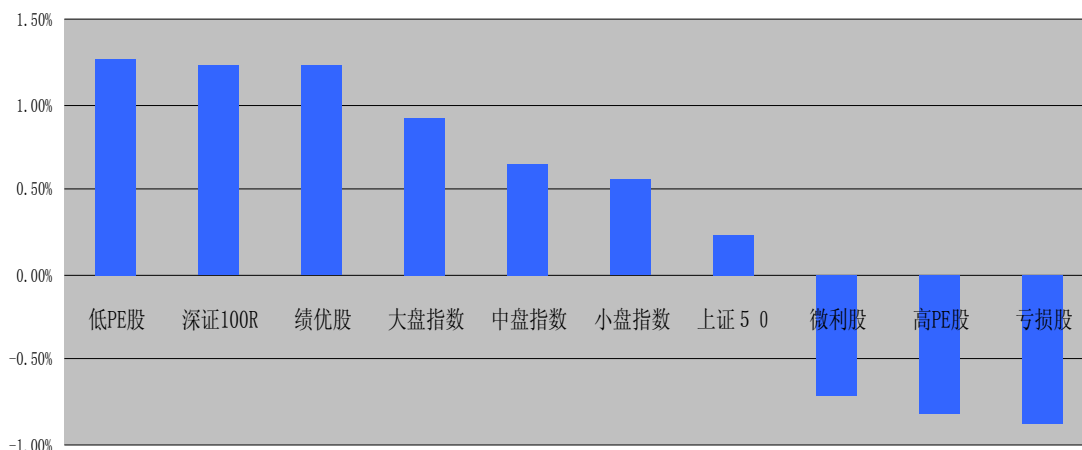
资料来源：天相投资系统，截至 2006 年 10 月 20 日

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 10 月 20 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 10 月 13 日—2006 年 10 月 20 日)



资料来源：天相投资系统

### 债券市场综述

最新的三季度宏观经济数据在上周已经全部公布。前三季度 GDP 增长为 10.7% (三季度单季为 10.4%)。固定资产投资继续小幅回落至 27.3%。尽管人民币汇率在月内创出新高，但出口增速仍继续上升至 26.5%。由于经济数据已经全面回落，宏观调控的节奏在年底前应会有所减慢。而出口的持续强劲增长则预示人民币升值压力仍然会加大。

上周招标的国开行 7 年期和农发行 3 年期金融债均受到追捧，利率分别为 3.11% 和 2.85%。受工行发行的影响，资金面基本稳定，但 7 天回购利率有 20 基点左右的上升。公开市场操作票据发行量并没有因工行发行而明显减弱，利率也基本保持稳定。在工行发行结束后，预计市场流动性将再次进入一个相对过剩的阶段，1 年以下短期债券出现一定幅度上涨的可能性较大。

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
0.06%	0.27%	0.50%	0.88%	2.03%	1.91%	2.36%	256.09%

资料来源：采用上证国债指数 (SETBI)，SETBI 为全价指数，截至 2006 年 10 月 20 日

表 5. 收益率曲线

剩余年限	10-20 日变动	当周变动	双周变动	当月变动	三月变动	一年变动
1y	1.9319	-0.2340	-0.0175	-0.2901	-0.4899	0.4280
2y	2.1963	-0.0985	0.0253	-0.1816	-0.4169	0.4463
3y	2.3773	-0.0150	-0.0217	-0.0696	-0.3098	0.2261
5y	2.6849	0.0264	-0.0438	0.0286	-0.2765	0.2964
7y	2.9671	0.0216	0.0717	0.0205	-0.3739	0.1219
10y	3.2149	0.0071	0.1395	-0.0298	-0.4694	-0.0398
15y	3.3374	-0.0544	-0.0383	-0.1657	-0.5492	-0.1926

资料来源：α 债券投资分析系统，截至 2006 年 10 月 20 日

## 市场动态

### 国内：

#### 封基集体分红大门可望开启

证监会可能在近期出台相关规定，要求基金契约中为“每年分红一次”的封闭式基金修改契约为“每年至少分红一次”。

最快在本周，封闭式基金集体分红的大门或将开启。

接近证监会的有关人士昨日向《第一财经日报》透露，本周证监会可能将出台相关规定，要求基金契约中为每年分红一次的封闭式基金修改契约为每年至少分红一次，并希望封闭式基金更多次数地向投资者实施分红。

就在上周五，基金金泰的管理人国泰基金公告，对基金金泰现有收益分配有关条款进行修改，将《基金金泰基金合同》中的收益分配条款“基金收益每会计年度分配一次，采用现金形式分配，于每个基金会计年度结束后四个月内实施”修改为“基金收益每年度至少分配一次，采用现金形式分配”。当日，市场人士即认为，这是封闭式基金打开分红大门的一个强烈信号。

分红将减少封闭式基金的基金规模，从而减少基金公司的管理费收入，再加上没有赎回压力以及契约约束，基金公司极少对封闭式基金实施分红。一位基金研究人士认为，监管层鼓励封闭式基金更多分红之后，封闭式基金的集体分红将启动封闭式基金的普涨行情。上述接近证监会人士还透露，近期就将有大批封闭式基金修改契约并实施分红。今年上半年以来的牛市行情，基金净值随之水涨船高。但相对于开放式基金的分红次数和金额屡屡刷新纪录，封闭式基金群体却并没有向投资人交出一份及格的分红答卷。上半年，仅有基金银丰和基金泰和、基金丰和 3 只基金实施了分红，前者实施的是 2005 年度的收益分红，后两者实施的 2006 年的中期分红。

于 2004 年 7 月 1 日起施行《证券投资基金运作管理办法》第三十五条规定，封闭式基金的收益分配，每年不得少于一次，封闭式基金年度收益分配比例不得低于基金年度已实现收益的百分之九十。但是，封闭式基金均成立于此办法实施之前，基金契约中大多规定，每年实施一次分红。只有基金泰和、基金丰和、基金通乾、基金科瑞、基金鸿阳、基金久嘉、基金银丰等 7 只基金，在基金合同中规定每年至少分配一次。其中，基金泰和和基金丰和在今年实施了年中分红。

封闭式基金的高折价率一直是困扰基金行业的难题，在业内看来，封闭式基金的高折价率也是股权分置改革之外的另一大历史遗留问题。但随着第一只到期封闭式基金——基金兴

业的封转开，监管层将封闭式基金的改革提上了议事日程。

对于消除高折价率的最优途径，有关人士表示，监管层和市场苦苦探索后，得出了分红这个共同的答案。基金部官员曾告诉记者，分红一旦形成制度、产生市场预期，封闭式基金的整体折价率就会大大缩小。这样，封闭式基金就会有强大的生命力，到期就不仅仅是封转开或者平盘。折价问题解决后，时机成熟还可以再发行新的封闭式基金。事实上，从基金泰和和基金丰和自预告分红后超越大盘的涨幅也说明了市场对分红的追捧。

9月中旬，证监会基金部一位官员告诉记者，证监会正在研究政策的具体形式，以推动封闭式基金的分红。此后，记者获悉，目前已有多只封闭式基金向证监会表示了分红意愿。

摘自：2006-10-23【第一财经日报】

### 股指期货设计凸现四大特色 标的指数起旗舰作用

备受关注的股指期货相关细则今日出炉。中国金融期货交易所公布的沪深 300 指数期货合约、交易细则、结算细则以及风险控制管理办法四项细则的《征求意见稿》显示，我国股指期货在制度设计上突出了标的指数抗操纵能力强、合约面值规模适中、创新亮点频闪以及风险控制手段多样化的四大特点。

#### 标的指数起到旗舰作用

在首个股指期货合约标的指数的选择上，中金所锁定了沪深 300 指数首发。该指数发布以来，与上证综指的相关性在 97%以上，具有较好的市场代表性。

专家认为，以沪深 300 指数为交易标的，能在未来我国股指期货产品系列中起到旗舰作用，具有占据市场主导地位的潜力。据悉，在沪深 300 指数期货产品上市后，根据市场需求情况，中金所将逐步推出分市场、分行业的指数期货产品，形成满足不同层次的投资者需求的指数期货产品系列。

据权威统计，截止 2006 年 8 月底，沪深 300 指数的总市值覆盖率约为 70%，流通市值覆盖率约为 59%。前 10 大成份股累计权重约为 19%，前 20 大成份股累计权重约为 28%。沪深 300 指数市场覆盖率高，主要成份股权重比较分散的特点，能有效防止市场可能出现的指数操纵行为。

此外，沪深 300 指数能够有效的抵抗行业的周期性波动，这为机构投资者进行有效套期保值提供了渠道。专家指出，沪深 300 指数成份股涵盖能源、原材料、工业、金融等多个行业，各行业公司流通市值覆盖率相对均衡。成份股行业分布相对均衡，抗行业周期性波动较强，以此为标的的指数期货有较好的套期保值效果，可以满足投资者的风险管理需求。

#### 合约面值适中

中金所今日发布的《沪深 300 指数期货合约》（征求意见稿）中，沪深 300 指数期货的合约乘数为每点 300 元。按照上周五沪深 300 指数收盘 1440 左右的点位，合约面值约为 43.2 万元（1440 点×300 元/点=432000 元）。专家认为，该合约面值在国际市场上属于中等水平，也比较符合我国当前的市场状况。

按照中金所收取 8% 的保证金比例，以及最小交易单位为一手计算。投资者交易每手合约向交易所缴纳的保证金金额为 3.456 万元。但通常情况下，期货经纪公司收取的保证金要略高 2 个百分点即 10%。为此，投资者进行正常交易一手的保证金在 4 万元以上。考虑到强制平仓的风险。一般而言，期货投资者不会进行满仓交易，为此，参与股指期货投资者存入期货公司的保证金数量通常在 10 万元左右。为此，此项设计将大多数缺乏风险意识的小型投资者拦在门外，这也有利于市场的稳定和健康发展。

### 创新亮点频现

中金所公布的相关细则显示，沪深 300 指数在制度设计上具有不少创新之处。中金所不设交易大厅，交易席位都是远程交易席位。交易席位是指会员订单进入交易所的通道。这是中金所在交易体系上的一大创新。

交易所的结算会员按照业务范围分为交易结算会员、全面结算会员和特别结算会员。交易结算会员最低注册资本为 5000 万元，全面结算会员的最低注册资本为 1 亿元，特别结算会员的最低注册资本为 2 亿元。这意味着大多数注册资本在 3000 万元的期货公司可以通过适当增资获得股指期货代理权。实际上，中金所一方面通过提高合约价值使得投资者结构趋于合理，另一方面利用降低代理机构的准入门槛，为提高股指期货流动性奠定了基础。

熔断制度是股指期货制度设计的独有创新制度。沪深 300 指数期货合约的熔断幅度为上一交易日结算价的上下 6%，在开盘之后，当某一合约申报价触及上一交易日结算价的上下 6% 时且持续一分钟，该合约启动熔断机制。启动熔断机制后的连续十分钟内，该合约买卖申报不得超过熔断价，但可继续撮合成交（而其他市场在熔断点上不能继续成交）。

这种所谓“熔而不断”的“熔断”制度是为了让投资者在价格波动剧烈时，有一段时间的冷静期，抑制市场非理性过度波动，同时在熔断期间以便交易所采取一定措施控制市场风险。

此外，在最后交易日和最后结算日，中金所制度设计也体现创新。沪深 300 指数期货合约最后交易日设在到期月份的第三个周五。专家指出，将最后交易日设在第三个周五而不选在月末，主要是为了避免我国股票市场特有的月末效应与股指期货到期效应的重叠，增加股票市场的波动性。

### 风险控制手段多样化

按照充分准备、平稳推出、隔离风险、强化监管、逐步发展的指导思想推出股指期货交易，中金所在风险管理手段上凸现了多样化的特点。

除了特有的熔断制度之外，在风险管理制度中，中金所的限仓制度规定了投资者在某一合约的最大持仓量，即单一月份合约（单边）的持仓限额为 2000 手。专家认为，限仓制度对防范市场操纵非常必要。在防范市场风险的同时，交易所采用套期保值审批制度，对于有大规模保值需求的交易者进行审批，对经批准的保值者给予较大的持仓限额，不再受原有持仓限额的限制。

此外，当某一合约持仓量（单边）超过 10 万手时，结算会员在该合约上的持仓量（单边）不得超过该合约市场持仓总量的 25%。专家认为，通过实施大户报告制度，可以使交易所对持仓量较大的投资者进行重点监控，了解其持仓动向、意图，对于有效防范市场风险有积极作用。

目前，我国商品期货市场上的会员，不论规模大小、实力强弱，都同时具备交易会员和结算会员的资格。多年运作实践表明，个别会员违约会导致风险直接传递到交易所，局部性的风险都会转变为全市场的系统性风险，这是长期以来影响商品期货市场平稳运作的一大难题。

但中金所借鉴了国际期货市场惯例，在制度设计中引入了结算会员制度，以强化交易所的整体抗风险能力。通过分层结算制度即，“交易所对结算会员进行结算，结算会员对投资者或非结算会员进行结算，非结算会员对投资者进行结算”。同时，结算会员需要交纳一定的风险结算担保金（基础担保金和变动担保金），如交易结算会员的基础担保金为 1000 万元人民币，全面结算会员的为 2000 万元人民币，特别结算会员为 5000 万元人民币。

专家认为，在这种分层结算制度下，资金实力雄厚、管理经验丰富的机构才能成为结算会员，而其他不具备结算会员资格的交易会员必须通过结算会员进行结算，从而形成多层次的风险管理体系。分级结算有助于市场逐层控制和吸收风险，有利于形成多元化、多层次的金金字塔式风险控制体系，使很多局部风险在结算会员层面就得到化解，确保金融期货市场的平稳运行。

引进结算会员联合担保机制，在股指期货市场一开始运作时就有一笔相当数量的共同担保资金，可以增加交易所应对风险的财务资源，建立化解风险的缓冲区，进一步强化交易所整体抗风险能力，为市场平稳运作提供有力保障。

摘自：2006-10-23【中国证券报】



## 保德信国际视野

### 全球股债似乎吃软不吃硬 后势乐观可期

美国道琼指数于 10 月 12 日收在 11,947.7, 创下历史新高点(资料来源: 2006/10/13)。第三季原油与原物料价格回落, 通膨压力减缓、房市降温使升息必要性减低, 影响美国经济软着陆的变量趋向正面, 保德信投信认为, 美国可望在景气趋缓与通膨稳健之间找到平衡点, 预期软着陆与停止升息将可望避免全球经济走向衰退, 预估全球股债市乐观可期。

保德信投信表示, 判断美国经济软着陆或硬着陆, 可从三个变数来推论分析: 通膨及升息压力、房市对消费支出的冲击、以及整体就业状况。近期国际油价持续回调, 通膨及制造成本压力降低, 市场预估联准会结束此波升息循环的可能性大增。同时, 房市衰退速度加快, 但密西根消费信心指数九月终值升至 85.4, 道琼指数于上周创下新高, 显示房市衰退对目前的消费支出及股市影响尚属温和。就业市场方面, 九月失业率的年增率下降至 4.6%, 然而非农业就业人口仅增加 5.1 万人, 是 2005 年 10 月以来成长最低的水平(资料来源: Bloomberg, 2006/10/8), 可见就业趋缓的状况仍属温和。总体而言, 美国经济数据表现似乎趋向正面, 经济软着陆机会较大。

除此以外, 美国此次经济趋缓预估与 1995 年的经济软着陆环境相雷同, 主要的证据来自于 1989 年或 2000 年的经济硬着陆, 皆因于高通膨所引发的升息过度所导致, 实质利率在前两次硬着陆经验当中约有 4.5% 的水平而导致企业及个人资金成本高涨, 经济急速收缩, 进一步引发消费紧缩的恶性循环。此次美国即使已经将联邦基金利率调高到 5.25% 的水平(详见下表一), 而扣除 PCE 平减指数之后的实质利率仅 2.05% 左右, 相较于 1989 及 2000 年的实质利率尚属温和, 预估经济如 1989 及 2000 年走向衰退的机率不大。

表一 实际利率比较表

年份	FDTR 联邦基金利率	PCE 平减指数	实际利率
1989.5	9.75%	4.8%	4.95%
2000.12	6.50%	2.20%	4.30%
2006.8	5.25%	3.20%	2.05%

资料来源: Bloomberg, 2006/10/04

### 中国奥运内需题材不断 港股频创新高

大中华概念股持续延烧, 香港恒生指数在 10 月 5 日创下近 6 年来的高点 17907.67 (资料来源: Bloomberg, 至 2006/10/12), 显示港股后市仍然强劲。保德信大中华基金经理人黄

素丽认为，中国内需市场因 08 年申办奥运，预估将走长线多头趋势，加上人民币升值可能性增加、美国停止升息等利多，将带动大中华地区股市如香港、新加坡在第四季继续走升；而台股近年来表现虽较受压抑，预计 07、08 年会受总统大选行情激励而补涨。

恒生指数今年以来累积上涨 17.93%，其中红筹股，第三季涨幅 15.01%，表现特别抢眼，今年以来的涨幅更高达 36.93% (资料来源:Bloomberg, 至 2006/09/29)。保德信大中华基金经理人黄素丽表示，中国内需的蓬勃发展为香港股市带来动能，其中以百货、通路、内需制造等产业股最为看好。保德信大中华基金经理人黄素丽认为，美国经济走缓主要对出口类股冲击较大，对中国内需市场影响不多，预期仍将维持强劲成长；而人民币 9 月单月即上升 0.6%(资料来源: Bloomberg, 2006/10/12)，预期未来第四季仍有升值空间，可能吸引外资回流新兴亚洲；此外，油价回跌至 60 美元附近(资料来源: Bloomberg, 2006/10/12)、美国停止升息等，都将使大中华区股市受益良多。

而新加坡在政府强力发展观光、开放地产政策下，新加坡地产股票指数自 2003 年 208 点一路攀升至 982 点(资料来源: Bloomberg, 2006/10/3)，平均约有 32%的涨幅(见下图一)。目前新加坡办公室租金水平在全球主要的 50 个城市中排名第 43(资料来源:CB Richard Ellis, May 2006)，价位相对低廉合理，仍具投资价值。台股方面，目前指数距今年高点仍差 6.55%(资料来源: Bloomberg,2006/10/12)，比起其它大中华地区股市相对落后，但保德信大中华基金经理人黄素丽指出，根据历史经验，总统大选前一年，股市往往受惠于执政党释放利多而上涨(见下图二)，1999 年与 2003 年都有超过 2000 点的涨幅(资料来源: Bloomberg, 1999/1/1~2003/12/31)，预期台股未来循此模式机率大，将走长线缓升趋势。

图一、新加坡地产股票指数走势

年份	2003	2004	2005	2006 至今
指数涨跌	+121.34	+79.89	+203.51	+232.04
涨跌幅(%)	+38.34	+18.25	+39.31	+32.83

资料来源: Bloomberg, 2003/1/1~2006/10/3

图二、台股总统大选前一年走势

起讫日期	1999/1/1~2000/5/19	2003/1/1~2004/5/19
指数涨跌	+2030	+1438.24
涨跌幅(%)	+31.63	+32.3

资料来源: Bloomberg, 1999/1/1~ 2004/5/19

2006-10-20【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

### 客户服务类

**问：我收到贵公司邮寄的对账单，账单上的浮动盈亏是什么意思？**

基金估值是由客户的账户余额乘以账单日单位净值计算得出，因此浮动盈亏只代表客户账面上的资产估值与实际支付的持仓成本之间的比较值，它反映的是资产的潜在盈亏而非实际发生的盈亏情况，实际盈亏要等客户赎回后才能计算得出。

### 投资咨询类

**问：我近日提交了一笔新增长基金赎回申请，为何该笔交易没有确认成功？**

光大保德信新增长股票型基金于 2006 年 9 月 14 日成立，根据《证券投资基金运作管理办法》规定，基金封闭期自基金成立之日起最长不得超过 3 个月。目前新增长基金还未打开赎回业务，因此您的赎回申请没有确认成功，我司会在开放赎回业务前 2 日在至少一家证监会指定媒体上公告，请投资者留意我司发布的公告。

**问：网上交易有哪些费率优惠？申购新增长基金同样适用该费率吗？**

客户通过网上交易申购光大量化核心基金和光大红利基金能享受到我公司特定的优惠费率方案，新增长基金目前暂不享受申购费率的优惠，具体费率如下：

基金名称	网上交易申购费率	
光大保德信量化核心证券投资基金	1000 万以下	0.6%
	1000 万（含）以上	每笔交易 1000 元
光大保德信红利股票型证券投资基金	50 万以内	0.6%
	50 万（含）到 500 万	
	500 万（含）以上	每笔交易 1000 元
光大保德信货币市场基金	不适用	0%
光大保德信新增长股票型证券投资基金	50 万以下	1.5%
	50 万（含）至 500 万	0.9%
	500 万（含）以上	每笔交易 1000 元

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。