



把世界带进中国
Bring the World to China

市场一周看

MARKET WEEKLY

二〇〇七年五月八日

2007 年第 16 期[总第 122 期]

- 基金速报
- 光大保德信观点
- 市场动态
- 光大保德信理财学堂
- 互动园地/你问我答

 光大保德信基金管理有限公司
Everbright  Pramerica

基金速报

光大保德信量化核心基金净值 (360001)

日期	20070423	20070424	20070425	20070426	20070427	20070430
基金净值 (元)	2.6727	2.6856	2.6929	2.7106	2.6645	2.6972
累计净值 (元)	2.7527	2.7656	2.7729	2.7906	2.7445	2.7772

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	20070423	20070424	20070425	20070426	20070427	20070429	20070430
每万份基金净收益 (元)	0.3231	0.6455	0.7048	0.7329	0.6508	1.3011	0.0342
7 日年化收益率 (%)	2.1300	2.2490	2.3380	2.4400	2.2590	2.2980	2.1440

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	20070423	20070424	20070425	20070426	20070427	20070430
基金净值 (元)	2.4442	2.4348	2.4329	2.4583	2.4237	2.4645
累计净值 (元)	2.5842	2.5748	2.5729	2.5983	2.5637	2.6045

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	20070423	20070424	20070425	20070426	20070427	20070430
基金净值 (元)	1.9194	1.9073	1.9053	1.9282	1.9075	1.9701
累计净值 (元)	2.0194	2.0073	2.0053	2.0282	2.0075	2.0701

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

节前 A 股市场震荡上扬，观望气氛加大，成交量也进一步放大。沪市一周成交额高达 10475.86 亿元，区间涨幅为 8.38%；深市一周成交额为 5411.68 亿元，区间涨幅为 6.39%。涨幅居前的几类行业是纺织服装、商业贸易、家用电器、公用事业和电子元器件，涨幅居后的几类行业是：食品饮料、黑色金属、信息服务、机械设备和有色金属。本周股指持续调整，因五一长假因素以及加息预期，股指上行遇到一定阻力，而 4 月 29 日央行公布上调存款准备金后，大盘在 4 月 30 日强势反弹，继续上扬。券商金融、科技、电力、传媒等板块表现活跃；权重股以蓄势为主；个股方面部分高价股跌幅居前，表明机构调仓换股仍在进行。

节后资金供给充裕，储蓄资金继续不断流入市场；上市公司业绩进一步提升，市场将会继续保持上扬态势。资产注入、重组和央企整体上市仍然是我们关注的投资热点，经济持续增长和人民币升值趋势加强仍将是支撑整个市场长期走牛的基石。我们仍坚持积极稳健的投资策略，在短期把握市场热点的同时努力寻找长期优质的上市公司，力争为投资者带来长期稳定的收益。

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
2.17%	7.17%	9.18%	20.64%	30.42%	166.71%	43.57%	100.00%

资料来源：天相投资系统，截至 2007 年 4 月 30 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
2.12%	-6.92%	9.78%	24.18%	30.70%	191.17%	62.16%	100.00%

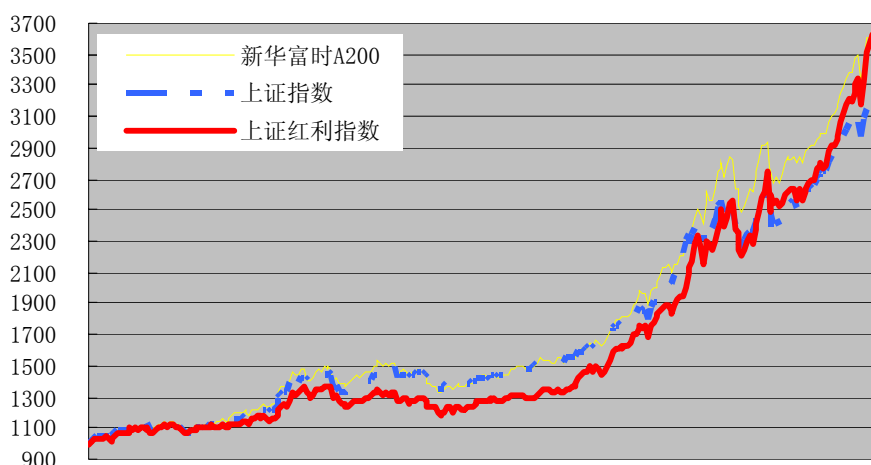
资料来源：新华富时网站，截至 2007 年 4 月 30 日

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
1.45%	10.14%	14.62%	30.91%	43.96%	211.56%	82.02%	74.51%

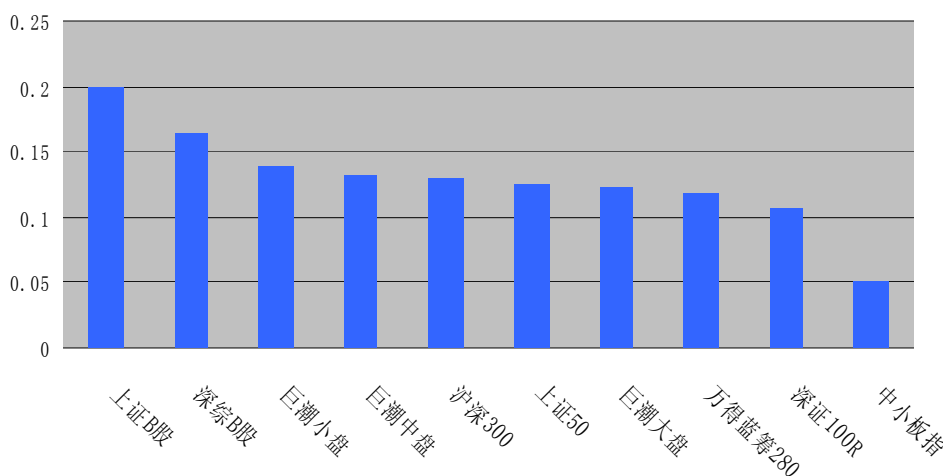
资料来源：天相投资系统，截至 2007 年 4 月 30 日

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 4 日—2007 年 4 月 30 日）



资料来源: wind 资讯

图 2. 市场风格指标一周回报率（2007 年 4 月 23 日—2007 年 4 月 30 日）



资料来源: wind 资讯

债券市场综述

4月29日, 央行宣布再次上调存款准备金水平 50 个基点至 11%, 这已经是年内第四次调整存款准备金, 当月内的第二次调整, 预计将回笼资金 1600 亿元左右, 但由于五一假期前央行公开市场操作力度较小, 因此市场对于准备金调整的反应较为平淡。

此阶段由于连续大盘股发行和临近五一长假等综合因素的影响, 市场资金面非常紧张, 在这种情况下, 央行减小了公开市场的操作力度, 四月最后一周回笼资金总量仅为 170 亿元, 节前周三同时还进行了国库存款招标, 这些都在某种程度上缓解了资金的紧张程度。节前货币市场资金情况明显呈现前紧后松的走势, 前期 7 天回购水平仍保持在 4.7% 左右的高位运行, 而从当周周四开始, 由于资金已经陆续投放到市场, 市场回购利率水平迅速下滑,

截至周日，已经下降到 2%左右的较低水平。

现券市场方面，由于节前最后一周后期资金紧张的情况已经得到了明显缓解，市场机构均采取持券过节的操作策略，但由于市场机构在当周后期普遍资金较为充裕，因此现券成交却并未明显放大，成交热点仍集中在短期的央票、短融和 3 年以下金融债。

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
0.17%	0.38%	-0.15%	-0.28%	-0.35%	1.41%	0.02%	44.14%

资料来源：采用上证国债指数 (SETBI)，SETBI 为全价指数，截至 2007 年 4 月 30 日

表 5. 收益率曲线

剩余年限	4-30	当周变动	双周变动	当月变动	三月变动
1y	2.0710	0.5179	0.2083	-0.0047	0.0224
2y	2.3886	0.3916	0.0564	-0.1080	-0.1814
3y	2.6429	0.2051	-0.0541	-0.1729	-0.3160
5y	3.0005	-0.1039	-0.1783	-0.2158	-0.4307
7y	3.2213	-0.0919	-0.2188	-0.1908	-0.4269
10y	3.4277	-0.0270	-0.2154	-0.1220	-0.3722
15y	3.5689	-0.0642	-0.1294	-0.0042	-0.2478

资料来源：a 债券投资分析系统，截至 2007 年 4 月 30 日

市场动态

国内：

怎样看待股市“泡沫”

访光大保德信基金公司董事长林昌

中国股市正在经历着超级大牛市，随着指数的不断上升，投资者在收获喜悦的同时担心也在增加，股市涨到现在泡沫有多大？与国外股市相比我们的市场是不是透支得太多？如果选择坚守股市，如何操作更安全？带着这些问题记者采访了光大保德信基金公司董事长林昌。

记者:自从牛市开始，各方就有关于股市泡沫的争论。现在沪指已经突破了 3800 点，您认为目前股市是否存在大的泡沫？

林昌:股市整体上我认为还在正常的范围。上一轮牛市顶峰和熊市谷底分别是 2001 年 6 月 13 日的 2245 点和 2005 年 6 月 3 日的 998 点，表面上看现在指数已大幅上升。但实际上，市盈率比 2001 年 6 月大幅降低，比 2005 年 6 月也仅有不到一倍的增加。现在根据

2006 年业绩计算的 A 股市盈率为 44 倍，而根据 2007 年业绩预测计算的市盈率仅有 28 倍，成份股的市盈率更低一些。所以，股市上升幅度并不直接对应着泡沫。指数上升的首要原因是上市公司业绩的快速提升，其次是一批质量优良的蓝筹公司上市推高了指数，第三是因为流动性过剩引起的。以上因素只有第三个因素，即流动性问题才构成了一定程度的泡沫。但即使是流动性导致的泡沫，也不完全是负面的。所谓“泡沫”，只有在一枝独秀时才构成真正的泡沫，因为投资价值的衡量永远是相对的，要有参照系。更准确地说，我们应称之为资产价值重估。

记者:海外股市的市盈率大多只有 15 倍左右，中国是否还是偏高？

林昌:多个研究机构的研究结果(如北大中国经济研究中心和清华经管学院分别于今年 1 月发表的报告)均证明，自 1998 年以来中国企业的资本回报率持续提高，赢利能力并不低，已超过一些发达经济体。如果不出意外，2008 年以后还将快速增长。假设到那时，股市维持在目前水平，市盈率将进一步降低。所以，对股市的总体判断要有大框架，要有战略眼光。当然，我并不认为目前的股市就一定没有风险。假如 2007 年的业绩预测与实际情况相差较大，股市的下移就会发生。泡沫在那时就产生了。从这个意义上说，现在泡沫的大小，并不由现在、而是由未来决定。

不过，我个人倾向于这种偏差不会发生。毕竟，对一个上市公司的业绩预测可能不准确，但对所有上市公司的总预测偏差会大大降低。当然部分个股肯定存在泡沫，个股泡沫和整体泡沫是两个概念。

记者:许多市场人士认为，快速上涨是不健康的，“慢牛”比“快牛”好，否则会透支未来。

林昌:我部分同意这种观点。短时间上涨过快会带来很多副作用，站在基金业的角度至少也增加了新基金建仓的难度。但“慢牛”只是一种良好的愿望，市场自有规律，很难按你的节拍行走。当多数人都认为将要步入一个长周期的“慢牛”时，市场就会很快表现为“快牛”。历史上大的牛市也许形态相似，但实际上节奏不一。

说到“透支”，我则持有不同意见。这要留待以后判断。轻言透支，就如轻言泡沫一样，是没有依据的。股票价值本来就取决于未来，提前预测是必要的。

记者:既然大盘的高位不是问题，你认为中国股市存在哪些好的方面和不好的方面？

林昌:中国股市现在最好的一点，是基本完成了股权分置改革。这是非常了不起的，也是最重要的市场基础。如果没有 2005 年推出的股改，即使上市公司业绩增长了，流动性过剩了，也很难想象有今天的股市。股改完成后，市场基础变了，运行机制就可以标准化。以前我们面对证券市场总觉得国际通行的理论和方法用不上，觉得中国特色太复杂。现在

算明白了，其实真正的差异就一个地方。

不好的方面，我认为有两点。一是在上一轮熊市中，有些业绩差的上市公司股票价格调整并未到位。有的股票不管从哪个角度看都没有投资价值，现在借助牛市的背景又涨了，这不健康，也是我刚才提到的“个股泡沫”。还有一点，现在对二级市场的内幕交易、欺诈等不法行为的监管还缺乏及时有效的手段，这样会损害长期牛市的基础。在这一点上，监管措施的加强与股市高低无关。我最反对根据监管动态来判断市场走向，或根据市场阶段来选择监管措施。

记者:我们注意到，光大保德信目前除了一支货币市场基金外，其他三个产品都是股票型或积极配置型基金。这是否意味着你们一直是市场坚定的看好者？

林昌:可以这么说。在去年六七月份，当时上证指数达到 1600 点，市场就已经出现大分歧，有人认为泡沫很大。而我们一直看好。

2007-5-7【北京晚报】

基金操作风格多元化

牛市中，基金投资风格越来越积极，越来越短期化，随着牛市的进一步演化，我们看好投资较低预期市盈率股票的基金。

什么样的操作风格才是适合市场的？什么样的操作风格才是适合基金的？在过去市场的某个阶段，我们似乎都能找到某种投资风格是绩优基金的共性。而在 2007 年以来，基金操作风格的多元化成为主流。

在牛市深化阶段，各种投资机会大量涌现，理性非理性的因素都在驱动市场，基金投资理念和投资风格的多元化被极大地激发出来。适者生存，也许是牛市深化下基金操作风格多元化最好的概括。

基金整体风格越来越积极

如果以基金投资操作的灵活性来看，我们可以把基金的操作风格归为持有型、稳健型、适度灵活、极度灵活四种类型。在 2005 年以前的熊市，基金的操作风格整体偏向稳健型，而那些典型的绩优基金其风格倾向持有型。而 2007 年以来的股市热点纷呈，对初尝持有型理念的基金也形成很大诱惑，基金整体操作积极度不断提高，基金的交易频度明显加快。目前基金的整体风格已变成适度灵活。这或许是牛市上升阶段的特点。

阶段性投资和波段化操作盛行

判断基金操作风格的一个重要指标是持股周转率。持股周转率是，一年内基金买入/卖出股票的单边交易金额和期间平均股票资产规模之间的倍数。

2006 年以来，基金总体上在不断提高持股周转率，而 2006 年下半年交易活跃度比上半年有所下降。其中，配置混合型基金周转率高达 500%。而 2007 年一季度，基金的整体持股周转率可能进一步上升。如此高的平均换手率在国外共同基金业是不多见的。整体高换手率表明包括基金在内的主流投资者对股票投资价值的判断仍然倾向短期化。

积极交易有两种可能，既有基金经理是先知先觉，前瞻性地看到了尚未被发掘，但符合市场投资主线的下一个投资热点；也有基金是善于跟风，试图捕捉交易性投资机会。前者以阶段性投资为主线，后者则热衷于波段操作。

在 2007 年的股市环境下，这两种操作风格都可能取得成功。有基金持股周转率高达 800% 以上，短进短出为这些基金带来高收益。

总体上来看似乎是周转率高的基金收益较高，但周转率高到一定程度后也并未对基金收益带来正面影响。频繁的买卖是基于对市场和上市公司深刻的理解，还是基于市场情绪和热点的推动？从这个角度说，一些交易过于频繁的基金是让人担忧——变成短线交易者，这对以稳健为初衷的基金投资者来说并非好事。

我们认为，在当前市场投资主题快速转换，股票估值结构变化剧烈的情况下，阶段性投资、适度灵活是比较适合的操作理念。这既能使基金经理对市场结构和投资主题变化进行动态调整，又避免过度追求短线机会的投机心态。

重仓股轮换加快

与持股周转率相互印证的是，基金重仓股组合的轮换也在明显加快。2006 年之后，各个季度之间 10 大重仓股的平均轮换从 2005 年的平均 3~4 个大幅上升为 4~6 个。

按基金类型来看，我们再次看到配置混合型基金的平均换股频率最高（持股周转率也最高），这个特点三年以来都未改变。这说明在持股比例较低的同时，配置混合基金股票投资部分操作的灵活性明显高于其他类型基金。从总体上来说，这也是配置混合型基金股票投资效率更高的原因之一。

从重仓股轮换上，我们同样有和周转率类似的判断：适度积极的操作风格比较适合于目前阶段的市场特点。也就是说，重仓股轮换以每季度 4~6 个为宜，这是比较典型的阶段性投资特征。当然，这个结论并不绝对，只是作为选择基金投资风格的一个参考。

热点分散，投资集中度降低

投资集中度既能反映出基金的风险控制机制，一般来说基金会分散投资以降低组合风险，同时，投资集中度的相对高低也反映出基金对组合构建的思路：如果基金认为市场上投资机会有限，那么基金就会把较多资金集中到较少的股票上，如果基金发现较多的投资机会，投资集中度就会相应下降。

2006 年以来，基金的平均投资集中度逐步下降，2007 年一季度延续了这一趋势，投资集中度下降十分显著。股票型、偏股混合型基金的平均集中度已经降至 50% 以下，这是 3 年来的最低水平。我们认为，基金的投资集中度下降更多地是反映市场投资主题的多元化。

具体到基金来看，不同基金的风格就有很大区别。总体来看集中度过高对基金意味着选股风险加大，一旦重仓板块踏空，基金收益就会受到较大影响。

从投资者的角度来看，集中度高或低并没有简单的好坏之分，只是反映基金的不同风格。偏激进型的投资可以选择选股能力强、集中度高的基金；而集中度低的基金则更适合稳健需求的投资者。

看好投资低预期市盈率股票的基金

从基金重仓股组合的估值特征来看，基金总体持股风格倾向成长型。组合平均市盈率不断攀升。股票型基金的成长型持股比重最大。但从预测市盈率来看，各类基金的组合 2007 年预测市盈率都在 30 倍左右。

不少有股票投资经验的基金投资者会观察基金的重仓股组合，如果基金的重仓股较符合个人偏好，则对基金也比较看好。这个思路总体来说是可取的，但是基金重仓股季度间更换频繁，对单只基金如果仅看重仓股意义并不很大，重要的是通过基金持股变化来看趋势变化对基金风格的影响。

从目前的市场阶段来看，年初以来中小盘股涨幅远超过大盘股，低价股表现超过平均水平。在市场整体估值上升到相当高的水平后，对风险的重视将会重新成为机构投资者关注的因素。业绩增长预期明确和业绩趋势由差转好的股票可能成为下一阶段主流投资者的重点关注对象。也就是说，我们倾向于在目前阶段，组合预期市盈率和预期市净率处于低端的持股组合。

摘自：2007-5-8【证券市场周刊】

QFII：核心投资策略不变

由上海证券报和理柏中国共同推出 QFII 中国 A 股基金最新月报显示，QFII 继续对中国 A 股市场保持乐观预期。

核心策略保持不变

某 QFII 中国先锋基金在基金的月度回顾和展望中认为，中国本地资金强劲，加上盈利数字令人鼓舞，推动内地股市再度上扬。公布的经济数据继续强劲，而当局再度收紧息口，则已在市场预期之内。

该基金认为，中国自 2006 年起公布及实行的各项紧缩政策，均是源于政府忧虑游资过剩，令借贷及投资增长过强。

“不过，考虑到中央的立场仍是促进增长，我们相信有关政策将维持宽松。”另一方面，尽管 2007 年增长将缓和，整体经济增长可望保持畅旺。从基本因素而言，该基金对金融、地产业和若干零售商的增长前景仍然乐观，并将近期的调整视为吸纳优质股的良机。基金的核心策略维持不变，我们将继续着眼于管理层优秀和经营模式有利可图的本地股。

关注中国财富效应

而另一家 QFII 则认为，投资者对当局推行政策的忧虑似乎减退，转而聚焦于公司的基本面因素。

组合投资方面，该基金增持药业股，基于“我们认为该股投资不足及应可受惠于政府开支增加。我们亦增持电力相关的股份，原因是经济增长强劲，令用电量持续上升。同时，我们减持银行股，因为忧虑其估值过高。”

该基金仍看好经营环境利好及持续提升效率的机械类股。受惠于中国财富效应的物业及与消费相关的公司，将仍然是基金的主要焦点。

摘自：2007-5-9【上海证券报】

光大保德信理财学堂

□基础知识：

如何阅读基金招募说明书

在购买基金之前，一项必做的功课是阅读招募说明书，因为招募说明书是基金最重要、最基本的信息披露文件，有助于投资人充分了解基金。不过，招募书长达数万字，该如何阅读？我们认为，有六大要素最值得关注。

投资目标

要明确基金的投资目标是长期资本增值收益，还是稳定的现金红利分配？如果投资人是子女未来教育而投资，应选择前者；如果是已退休的投资人为了获得每月稳定的收益，则应选择后者。

投资策略

投资策略是投资目标的具体化，描述基金将如何选择股票、债券以及其他金融工具。

比如，其挑选股票的标准是小型快速成长公司还是大型绩优公司？持有债券的种类，是国债还是企业债？目前多数基金还对投资组合中各类资产的比例作出限定。此外，招募说明书中提及的只是基金可能投资的范围，至于基金具体投资了什么证券，可通过每季度的投资组合公告了解。

风险

这是招募说明书中最重要的部分。基金应该详细说明其投资潜在的风险。例如，债券基金通常会重点分析其所投资债券的信用度，以及利率变动对基金净值的影响等。关于风险，国内的基金一般从市场风险、信用风险、流动性风险、管理风险等方面进行描述。

费用

基金的费用主要有申 / 认购费、赎回费、管理费和托管费。这些费用信息在招募说明书中有详细说明，以便投资者比较各基金的费用水平。

基金管理人

基金管理人部分介绍了基金管理公司的情况、基金经理的专业背景和从业经验。投资者应考察基金经理在该基金的任职期间长短以及业绩表现，如果其曾在其他基金任职，从其他基金过往的表现可了解其投资风格以及投资成败。

过往业绩

虽然我们常说“过往业绩并不代表将来业绩”，但是以往业绩可以在一定程度上体现基金业绩的连续性。开放式基金每 6 个月会披露公开说明书以更新招募说明书所披露的信息，其中经营业绩部分对基金历史上单位净值的最高值、最低值和期末值进行回顾比较，有时也披露基金最近 6 个月的净收益、资产净值以及净值增长率。

来源：【光大保德信】

□理财技巧：

选择不同风格基金的三原则

总体来说，不同操作风格的基金在去年和今年以来的表现迥异。投资者面临如何取舍的难题：是否因为近期表现的差异而转投当前的明星基金？我们认为，投资者应该根据自身的需求各取所需。具体而言，可以考虑以下三个方面因素：

（1）根据个人风险偏好选择

虽然灵活操作可能在牛市下获取较高收益，但是好运不会一直持续。激进的操作风格对于基金经理把握市场的能力提出了很高要求，尤其是在股市的震荡和调整时期，基金的收益可能会大起大落。

假如基金为博取高收益而热情参与市场的每一个热点，那么这样的基金是值得警惕的。风险承受能力较高的投资者，可以配置较多风格比较激进的新锐基金。稳健型投资者则不宜重仓这类基金。

（2）关注擅长捕捉基本面机会

2005年以来，每个市场阶段，都有某些基金。原因就是特定的市场环境为某种风格提供了较好发挥的空间。2007年迄今的股市的总体趋势是市场大于个股，指数化的投资倾向获得了更好的收益，而擅长基本面分析的基金则显得无用武之地。2007年二季度，适度灵活仍将是基金投资的首选风格，但是擅长基本面投资的基金业绩将有回升的可能。对于持有这种类型基金的投资者，我们认为目前可继续持有。

（3）对于特定风格的把握能力

在牛市中，风格多元化意味着每种风格都能找到生存的空间，那么效果如何就完全取决于基金经理的能力。看基金经理是否适合特定风格，自然是通过业绩说话。不过更深入地分析基金具体的投资操作，能够更好地了解基金经理的投资风格。没有万能基金只有灵活方案，别盲目抢新基金

摘自：2007-5-8【证券市场周刊】

互动园地/你问我答

投资咨询类

问：我在 2007 年 4 月 27 日申购光大货币基金，为何确认不成功？

根据我司 2007 年 4 月 25 日发布公告，光大货币基金于 2007 年 4 月 27 日单日暂停办理申购和转换转入业务，自 2007 年 4 月 30 日起恢复办理。因此您在 4 月 27 日的申购申请没有确认成功。

问：听说量化核心基金拆分了，拆分日是哪天？有规模限制吗？

量化核心基金拆分日为 2007 年 5 月 8 日，本次拆分活动从 2007 年 4 月 25 日至 5 月 18 日期间实行限量销售 40 亿元。

问：量化核心拆分前和拆分后买有区别吗？

基金拆分前后的区别在于基金净值。在拆分日前的工作日申购量化核心基金按照当日的基金净值进行处理；在拆分日以后（包括拆分日）进行申购，将按照拆分后的净值处理。在拆分日以后申购量化核心基金的价格（即净值）将显著低于拆分前的价格。

问：哪里可以买到量化核心基金？

在量化基金拆分期间，投资者可以通过以下几种途径购买：

- (1) 直销渠道。即光大保德信基金管理有限公司上海投资理财中心。
- (2) 代销渠道。投资者可以通过中国光大银行、交通银行、招商银行、中国邮政储蓄银行、光大证券等代销机构的各大营业网点购买量化核心基金。详细的代销机构可以到我公司网站查询。
- (3) 网上交易。投资只要持有兴业银行卡、上海浦东发展银行等卡在本公司网站开户后就可以通过网上交易轻松购买量化核心，网上交易还能享受 0.6% 的费率优惠。

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。