



把世界带进中国
Bring the World to China

市场一周看

MARKET WEEKLY

二〇〇八年六月十六日

2008 年第 23 期[总第 177 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

客服电话：400-820-2888 (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 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	20080610	20080611	20080612	20080613
基金净值 (元)	0.9483	0.9276	0.9087	0.8869
累计净值 (元)	2.8920	2.8713	2.8524	2.8306

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	20080609	20080610	20080611	20080612	20080613
每万份基金净收益 (元)	2.2359	0.7519	0.7640	0.7811	0.7005
7 日年化收益率 (%)	2.7690	2.7830	2.7840	2.7920	2.7660

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	20080610	20080611	20080612	20080613
基金净值 (元)	2.3783	2.3479	2.3217	2.2539
累计净值 (元)	3.0363	3.0059	2.9797	2.9119

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	20080610	20080611	20080612	20080613
基金净值 (元)	1.1404	1.1205	1.1033	1.0679
累计净值 (元)	2.4204	2.4005	2.3833	2.3479

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

光大保德信优势配置基金净值 (360007)

日期	20080610	20080611	20080612	20080613
基金净值 (元)	0.7325	0.7220	0.7121	0.6925
累计净值 (元)	0.7325	0.7220	0.7121	0.6925

业绩比较基准: 75%×沪深 300 指数+25%×天相国债全价指数

光大保德信观点

股票市场综述

上周沪深市场震荡下跌，成交量略有缩小。沪市一周成交额为 2585.61 亿元，区间跌幅是 15.01%；深市一周成交额为 1265.34 亿元，区间跌幅是 15.8%。跌幅相对较小的几类行业是采掘、黑色金属、食品饮料、农林牧渔和建筑建材等；跌幅较大的几类行业是：有色金属、交运设备、轻工制造、电子元器件和房地产等。

自 6 月 10 日央行宣布上调存款准备金 100 个基点之后，加上中国建筑获准 IPO 大扩容、越南金融危机初现端倪等因素共同影响，市场以跳空低开的方式开始了新一轮下跌行情，银行等大盘蓝筹板块领跌趋势明显。而周一公布的 PPI 同比上涨 8.2% 又给市场和投资者信心雪上加霜；继地震灾害之后的水灾又会影响市场对上市公司的盈利预期；全国部分城市房价的下跌引发人们对地产甚至银行板块的过度担忧；油价继续高企导致工业品出厂成本持续高涨；CPI 数据虽同比略有好转，但是市场对整个宏观的流动性及国家紧缩政策逾期仍然不减；实际上我们觉得除了原油价格持续暴涨将对中国经济造成较大负面冲击以外，提高存款准备金率实际上对中国宏观经济稳健发展有利，而越南金融市场的动荡实际上更侧面印证了中国宏观政策的前瞻与正确。

近期外汇储备持续较快增加（4 月增加 700 亿美元，预计五月增量同样惊人）带来的基础货币投放压力较大；在 5-6 月依然有大量公开市场现金流到期的局面下，央行在 5 月鉴于地震等因素回笼力度有所放松，M2 增速可能小幅反弹，因此央行需要加强对冲力度。此次上调准备金率将锁定流动性 4000 亿人民币，而我们预计未来存款准备金率依然有上调空间，逐渐逼近 20% 的水平。这是央行对付热钱不断流入的被动选择，是常规手段，市场不应过度忧虑。

至于越南，情况正好和中国相反。在 2007 年加入 WTO 后，越南迅速的成为一个外资流入的国家，但是央行没有控制好流动性，去年的信贷增长达 54%，几乎是中国的 3.35 倍增速。同时，越南却是一个贸易逆差国，2007 年逆差 124 亿美元，今年前 5 个月已经达到 144 亿美元。按照 07 年末数据，越南外汇储备仅为 4.1 个月的进口额，而中国为 19.3 个月；越南财政盈余占 GDP 为 -4.9%，而中国为 +0.7%；越南经常账户占 GDP 为 -9.6%，而中国为 +11.3%；按照 06 年末数据，越南外债余额占 GDP 为 33.1%，而中国为 12.2%；因此，两国情况不具可比性。实际上，根据国际投行的分析，此次越南动荡的程度不及 98 年泰国危机程度，而且目前大部分亚太国家财政实力已经大大增强，各国央行也都已经在采取收紧货币的政策，因此目前没有必要过分悲观，尤其对中国的影响也有可能是促进外资流

入中国而不是流出中国。

虽然市场受制于心理情绪和人气因素短期仍难恢复，但是没有必要恐慌杀跌！发达国家治理通胀有助于中国经济软着陆，我们将会密切关注宏观经济和国际环境变化，同时关注上市公司盈利变化和资本市场的波动，在震荡市场中寻找投资机会，坚持价值投资，争取为投资者获取长期收益。

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
-3.00%	-14.87%	-17.06%	-21.56%	-27.60%	-31.31%	-45.48%	7.36%

资料来源：天相投资系统，截至 2008 年 6 月 13 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
-3.21%	-6.92%	-18.39%	-24.48%	-28.10%	-28.22%	-44.80%	20.05%

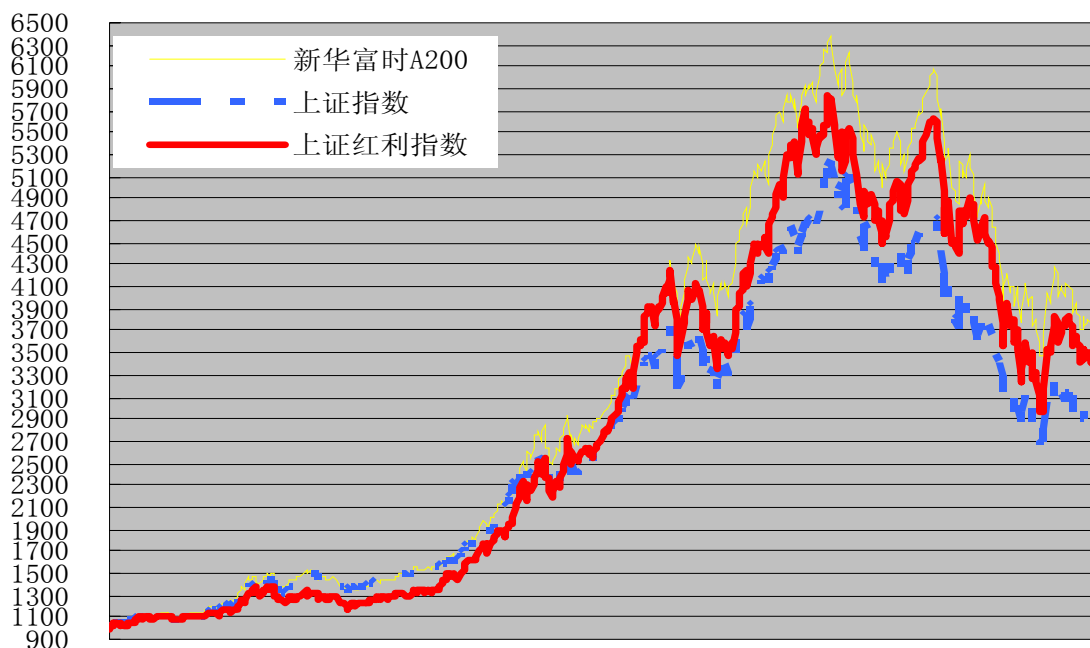
资料来源：新华富时网站，截至 2008 年 6 月 13 日

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
-3.09%	-15.87%	-18.37%	-24.53%	-27.54%	-29.25%	-44.91%	12.66%

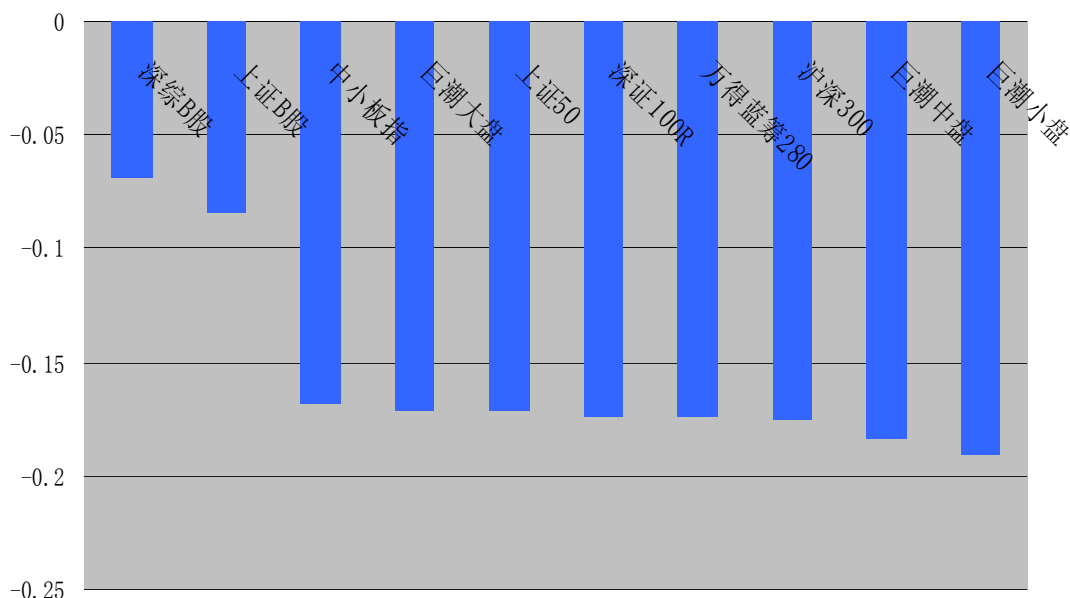
资料来源：天相投资系统，截至 2008 年 6 月 13 日

图 1. 市场基准指数走势（2006 年 1 月 4 日-2008 年 6 月 13 日）



资料来源：wind 资讯

图 2. 其他市场指数一周涨幅 (2008 年 6 月 6 日—2008 年 6 月 13 日)



资料来源: wind 资讯

债券市场综述

上周全国银行间市场资金面在大盘股迟迟未发的带动下,市场资金面略显宽松,但回购利率水平并未出现大幅下降的走势。7 天回购利率在短暂冲高后回落至 3.5%以下,从中长期来看,回购利率大幅下行的可能性很小,资金供给将持续制约银行间资金面利率水平以及机构的融出意愿。

现券市场方面,受后期不确定的资金面的影响,全周现券成交量总计 4601.35 亿元与上周 6523.70 亿元相比减少了 29.47%,即使把上周的假期因素考虑在内,周成交量仍较前周减少。而国债收益率也在准备金提高和市场资金面的紧缩预期下,呈陡峭上升态势,7 年以上国债收益率平均上涨了约 13 个基点,10 年和 15 年的利率上涨幅度最大。公开市场业务方面,受准备金缴款因素影响,央行大幅减弱了公开市场操作力度,全周仅回笼 310 亿元,而上周央行到期释放的央票和正回购共有 1550 亿,实现净投放 1240 亿元。

政策面,上周公布了多项月度重要统计数据,其中,CPI 数据同比上涨 7.7%,粮食价格并未出现大幅下降,而输入型通胀压力仍将给后期的 CPI 指数带来压力,除此以外,M2 上月出现了大幅反弹,M2 增速较 4 月份上升了 1.13 个百分点至 18.07%,而信贷增速较前月再次上升至 14.86%。央行近期在多个场合表示适度从紧的货币政策将不会放松,预期后期在复杂的国内外宏观局势下,宏观调控的难度和压力将继续上升。

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
0.00%	-0.11%	0.00%	0.04%	0.78%	2.83%	2.28%	96.15%

资料来源：采用上证国债指数（SETBI），SETBI 为全价指数，截至 2008 年 6 月 13 日

表 5. 收益率曲线

剩余年限	2008-6-13	当周变动	双周变动	当月变动	三月变动	一年变动
1y	2.8715	-0.2065	-0.0227	-0.0250	-0.3283	0.2387
2y	3.2610	-0.1382	-0.1006	-0.0626	-0.2479	0.2667
3y	3.5454	-0.0778	-0.1298	-0.0671	-0.1826	0.4623
5y	3.8764	0.0196	-0.0901	-0.0133	-0.0952	0.5180
7y	4.0200	0.0848	0.0001	0.0644	-0.0619	0.3021
10y	4.1391	0.1246	0.0783	0.1138	-0.0997	0.1361
15y	4.2240	0.0832	0.0565	0.0430	-0.2894	0.3278

资料来源：WIND 资讯银行间国债收益率数据统计

截至：2008-6-13

市场动态

国内：

保持灵活资产配置

市场仍处震荡整理格局，基金投资应该保持较为灵活的资产配置，而不是所有的钱全部投在股票基金上。基民可以采取分步投资法，这尤其适合目前的市场环境。一般而言，投资者在波动市场中通常会考虑，一是净值跌了值不值得继续持有，二是会不会踏空？但是，没有人能够一只准确判断市场短期走势，短线操作的风险系数并不低。我们在投资中要根据市场的变化，对于加仓的进度和比例进行进一步调整，市场的不确定因素非常多，所以对我们的组合投资也要进行微调。

在目前波动的市场中，如果投资者的股票基金投资额较多，可以适当增加债券基金的比重，可以降低组合的风险。对大多数的投资者，明智的做法就是根据自身的投资目标和投资周期合理配置金融资产的比重。实现组合多样性，可以首先合理配置股票、基金、现金的比重，然后配置投资品种中各种类型基金的比重。

另外，在选择投资组合时，可以采用“核心—卫星”的资产配置方法，通过追求被动性的指数基金和主动性的优质基金的平衡增长来起到分散风险和稳健收益的目的。对于那些打算在近期建仓入市的基民来说，“选择分批建仓、逐步买入的策略”将会是有效的。由于目前市场仍处于震荡整理的格局之中，短期风险较大，一次性买入可能会面临基金净值频繁波动的困扰，不如分批建仓，平滑投资成本；或者采取定期定额的方式，强制投资，追求长期收益。将组合分散进行到底。同时要注意，在市场震荡加剧的过程中，长期业绩表现稳定的绩优基金以及表现稳健的投研团队和基金公司，比偶尔有一只基金排名靠前的“短跑”基金公司更值得投资。从投资的概率学角度看，选择到一只短期内业绩出色的基金的概率并不大。而选择一家业绩表现均衡且排名靠前的基金公司更容易找到一只优秀的基金。稳定与否关键是看历年的业绩在同类基金中的排名是否大起大落，此前也出现过许多明星基金“陨落”的情况，因此精明的投资者应该越来越关注业绩的稳定性。

2008-6-12【东方早报】

混合型基金股票投资上限降至 80% 范围大幅收窄

截至昨日，据记者统计，今年以来获批发行的 11 只混合型新基金股票投资上限均为 80%。而在去年，混合型基金股票投资上限一度达到 95%，目前混合型基金股票投资范围大幅收窄。

WIND 统计显示，截至 6 月 16 日，今年以来发行了 11 只混合型基金，无论是 4 月份发行的几只混合型基金，还是现在正在发行的基金，股票投资上限都为 80%，下限则为 30% 或 40%。

在去年，混合型基金投资范围则非常宽松。据统计，去年发行的混合型基金投资范围为 20%—95% 不等。

针对混合型基金股票投资范围上限下降至 80%，深圳一家基金公司负责产品设计的人士表示，目前管理层并未明确表示混合型基金股票投资范围上限下降至 80%，但是在基金产品上报后，他们会针对市场情况以及产品特点与他们进行沟通，因此，最后出来的产品是根据市场以及沟通情况做调整后的结果。

混合型基金股票投资范围太过宽松，往往使其投资风格变得飘移。市场上涨，混合型基金则把股票仓位打得很满，甚至达到最高 95% 的股票投资上限。但是一旦市场被悲观预期笼罩，指数开始下跌，混合型基金则大幅减仓，基金经理甚至把股票仓位打到最低下限。由此给市场带来的则是大起大落，助涨助跌，去年有不少混合型基金就被指投资风格太过飘移，但是公募基金最主要的作用还是在于挖掘有价值的股票投资标的，同时也起着稳定市场的作用。

北京一家基金公司的产品设计人士也表示，目前，管理层并未明确要求混合型基金的投资上限，但混合型基金股票投资范围上限实质上有所下降，目前混合型基金股票投资范围收窄无论对于市场还是对于投资者而言，都有好处，其投资风格也会相对稳定。

2008-6-17【证券时报】

设立平准基金该出手时就出手

上证指数在上周仅有的 4 个交易日里下跌了 460.87 点，单周跌幅达到 13.84%，轻松打破 12 年来的纪录。

12 年来，中国的经济规模已可叫板发达国家，而表征经济晴雨的股票指数却屡屡重现当年的惊心动魄，原因何在？

一个众所周知的原因是，中国资本市场还处于新兴加转轨时期，在发展的过程中不可避免要伴随着剧烈波动。投资者对此已有一定的思想准备，也积累了不少的应对经验，他们有足够的耐心和勇气与资本市场共成长。尽管如此，股指在创下历史新高之后，短短半年时间即跌去 50% 还多，还是让广大投资者感到意外和痛心。

造成这次股指下跌的基本面因素，不外这么几点：一是国内通胀居高不下，宏观经济不确定性因素增强，上市公司盈利增速回落；二是国际金融市场动荡，美国次贷危机掀起的波

澜还在持续；三是国内雪灾地震等意外频频，加大了宏观调控的难度。

抑制通胀的确是头等大事，越南金融动荡的教训值得吸取。值得庆幸的是，中国决策层反通胀的立场从来没有含糊过。尽管数据尚难支持通胀已经得到有效控制的结论，但中国经济正在朝着预定的调控方向运行，这是没有疑义的。治理通胀可能会导致经济增速回落，但拉动中国经济增长的“三驾马车”动力依然充沛。

显然，经济基本面的隐忧无法对股市的暴跌作出完美解释，寻求积极对策，稳定投资者信心，应当是促进资本市场健康发展的当务之急。

实际上，决策层无时无刻不在关心着资本市场的健康发展。上周召开的省区市和中央部门主要负责同志会议明确提出，要进一步加强金融监管，促进资本市场健康发展，保持房地产市场稳定，切实防范金融风险。这为资本市场下一步的发展明确了方向，努力保持市场的稳定和健康是应有之义。

在当前股市恐慌情绪蔓延和股指非理性下跌的情况下，创造条件，设立资本市场平准基金直接进行干预，不失为矫正当前市场失衡的备选之策。平准基金是政府通过特定的机构以法定的方式建立的基金，通过对证券市场的逆向操作，熨平市场的剧烈波动，以达到稳定证券市场的目的。中国香港地区、台湾地区和日本等地的资本市场都曾经推出过平准基金，香港于1997年东南亚金融危机期间推出的平准基金是非常成功的经验。

设立平准基金的意义不仅仅是为股市带来资金，更重要的是，它可以“平准”市场的信心，避免市场出现类似于当前的这种非理性抛售，稳定投资者特别是中小投资者的预期。

中国股市不缺钱，缺的是信心，这几乎是所有市场参与者的共识。政府需要做的事情是恢复市场的信心，消除影响股市健康发展的短期非理性因素，恢复投资者对中国经济前景的信心，恢复投资者对股市价值发现和晴雨表功能的信心。实现上述目标，平准基金堪当重任！

2008-6-17【证券时报】

光大保德信理财学堂

□理财观念：

投资理念需要重建

与自然灾害相比，股市暴跌同样具有巨大的破坏力，那些在高位入市死死套牢的投资者，心理上同样并不轻松。在外界热炒“红五月”、“红六月”的时候，投资者不要急着下判断，而是应该自己给自己当一回心理医生，重建自我的投资理念。

从 6124 点到 3000 点的下跌，绝不是一个简单的泡沫释放的过程，不然也不会有那么多的机构抱怨大小非打破了中国资本市场的平衡。在大小非解禁之前，中国股票市场股票定价权主要由流通股之间的博弈确定，其中基金等机构投资者是主导力量，个人投资者只能被动接受。有限的资产供给，相对充裕甚至过剩的资产需求，使市场有能力将估值维持在较高水平，甚至在盈利加速增长阶段持续推高估值。

而全流通时代的估值均衡由金融资本和产业资本的博弈决定，博弈的主体发生了变化。大小非解禁，实际上打通了实业资本和金融资本之间的套利通道，在托宾 Q 套利机制作用下，高估值意味着股票供给和再融资需求将无限增加，直到估值回复到套利收益和成本相等的水平。

如果说整个市场估值比较高，托宾 Q 的比例远远高于 1，这样的产业资本完全有动力发行股票或者是减持股票去进行产业投资。相反，如果说 Q 值小于 1，产业资本才有动力收购兼并或者回购股票。通过这样一个套利机制，最终决定了整个市场的估值水平。考虑到这一点，我们就不难理解大小非解禁以及之后必然要实现的全流通给中国资本市场所带来的冲击，也可以解释为什么次级债危机发生在美国，但中国股市的跌幅却远远超过美国。

作为个人投资者，过去只需要了解机构的投资理念，坚持长期理性的投资就可以获利。但现在，则要考虑产业资本怎样看待股市，毕竟在中国神华、中石油等大盘股相继回归 A 股之后，主导股市估值体系的主动权已经转移到产业资本手中。作为投资者，我们不应该去对抗，而是应该主动调整自己的投资思路，站在产业资本的队伍中，以产业资本的视角去评估企业的价值，这就是我们投资理念必须要重建的原因，也是未来重新衡量投资时机的标尺。

我们必须清醒地看到，从 2005 年到 2006 年 A 股市场出现了 100 多起大股东增持的案例，这些事实说明，产业资本对于企业价值的判断甚至比机构投资者更为精确。毕竟他们是实实在在的企业管理者，对企业的经营情况有着细致入微的了解，如果上市企业的股价真正到了低估区间，他们自己就会出手买股票，就会需要机会并购和整合，让企业更加强大。

今年 5 月新基金发行旺季以来，我们已经看到越来越多的基金公司大量认购自己发行的新基金，而这绝不仅仅是给投资者做一个表率，让投资者放心。拿出上千万的资产投入股市，

归根到底是判断这个市场已经具有长远的投资价值。

我们相信，随着市场估值日趋合理，这种积极的信号将越来越多，企业重组并购、大股东增持股票的大场面也必将发生。这样的时候，我们就可以判断估值的拐点已经到来，中国市场的投资价值将再度推高股指，让投资者乐享其成。

来源：【证券市场周刊】

互动园地/你问我答

客户服务类

1、贵公司网上交易系统支持哪些银行卡？网上申购的费率是多少？

通过我公司网上交易系统申购基金产品，在全国范围内可使用兴业银行卡和建设银行卡；

通过我公司网上交易系统使用兴业银行卡的申购费率为 0.6%，而使用建行卡的申购费率为 0.75%，敬请留意。

2、为何基金值得长期投资？

个人投资基金与投资股票不同，基金较好的投资方法是长线持有，主要是基于两点：一、专业基金管理人的投资管理；二、市场中仍有具备投资价值的标的。

投资基金是将个人资产交给基金公司的专业经理人来运用管理。以股票型基金为例，基金经理将会根据股票价格的合理性、上市公司经营的竞争力，以及市场景气变化来调整投资组合，并随时可以通过选择最具潜力的个股进行操作。因为如此，投资者可以在基金公司公布的季报、年报中，看到基金的重仓股也会随着时间的推移，不断发生变化。当您选定基金公司，选定基金之后，可将应对股票市场风云变幻的事情交给专业的基金经理人。只要仍有足够值得投资的标的，指数下跌就非赎回基金最佳时机。反之，即使指数上涨，如果已经没有可投资的标的，那才是危险的时点。某种意义上，投资基金就是投资人、投资趋势。

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。