



把世界带进中国
Bring the World to China

市场一周看

MARKET WEEKLY

二〇〇八年九月十六日

2008 年第 36 期[总第 190 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	20080908	20080909	20080910	20080911	20080912
基金净值 (元)	0.6598	0.6625	0.6598	0.6319	0.6313
累计净值 (元)	2.6035	2.6062	2.6035	2.5756	2.5750

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	20080907	20080908	20080909	20080910	20080911	20080912
每万份基金净收益 (元)	1.4915	0.7764	0.7766	0.7936	0.7964	0.7825
7 日年化收益率 (%)	2.8790	2.7840	2.8210	2.8650	2.8470	2.8650

业绩比较基准: 税后活期存款利率

光大保德信红利基金净值 (360005)

日期	20080908	20080909	20080910	20080911	20080912
基金净值 (元)	1.6465	1.6491	1.6449	1.6063	1.6115
累计净值 (元)	2.3045	2.3071	2.3029	2.2643	2.2695

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	20080908	20080909	20080910	20080911	20080912
基金净值 (元)	0.7930	0.7958	0.7947	0.7723	0.7726
累计净值 (元)	2.0730	2.0758	2.0747	2.0523	2.0526

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	20080908	20080909	20080910	20080911	20080912
基金净值 (元)	0.5286	0.5307	0.5309	0.5202	0.5207
累计净值 (元)	0.5286	0.5307	0.5309	0.5202	0.5207

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

上周市场继续下跌，沪市和深市继续分别在周二和周五创下 224 亿和 98 亿的最低成交金额记录，上海市场一周成交 1319 亿元，也是行情下跌以来最低，上证综指下跌 5.57%，沪深 300 指数下跌 4.84%，银行、地产、煤炭都在后半周持续下跌。市场继续陷入流动性逃逸的低迷境地，趋势下跌的特征较为明显。

上周发布的宏观数据基本符合市场预期，CPI 数据优于市场预期，PPI 虽然维持高位，但是市场一致判断其已经进入顶部即将下行，而固定资产投资增速甚至略超市场预期，而工业增加值的走低也在市场预期之内，也预示着加息周期的结束。周末继续公布了社会消费品零售总额增速，保持高增长态势，也未低于市场预期。

周末美国迎来一个超级动荡的周末，雷曼兄弟已经提出破产申请保护，美国第四大投行退出历史舞台。美国最大保险公司美国国际集团(AIG)正向美联储申请 400 亿美元短期贷款，以避免评级调降。美联储 9 月 14 日联合美国十大银行成立 700 亿美元平准基金，用来为存在破产风险的金融机构提供资金保障，确保市场的流动性。而美国银行已经与美国第三大投行美林证券达成协议斥资 500 亿美元收购美林证券，美国政府在救助两房以后已经不再动用公共财政资源救助商业机构，这令华尔街周一大幅下跌。也给全球股市带来较大压力。

而中国人民银行也出乎意料的在周一傍晚宣布减息，虽然我们认为这还是一次“结构性”的减息，除了重点向实体经济尤其是短期信贷市场注入流动性以支持经济增长外，我们也倾向认为这一次减息有稳定金融市场的意图，这也是一个政策信号，毕竟在外围预期变坏背景下，政府的适当干预很有必要。这一次减息也预示着未来政策调整的空间已经打开。

从政策面看，证监会在周末还出台了《关于进一步规范证券投资基金估值业务的指导意见》，对于长期停牌个股的估值方法做了新的规定，这有助于挤出目前基金净值中泡沫成分，也是一次市场风险的释放。

由于美国金融风暴进入新一轮爆发阶段，我们对短期市场持谨慎态度，需要进一步跟踪美国金融机构的后续动态和美国金融市场对全球股市的影响。

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
0.03%	-5.57%	-13.25%	-15.36%	-29.68%	-59.79%	-60.47%	0.02%

资料来源：天相投资系统，截至 2008 年 9 月 12 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
0.22%	-6.92%	-13.02%	-14.77%	-31.33%	-60.45%	-60.84%	0.12%

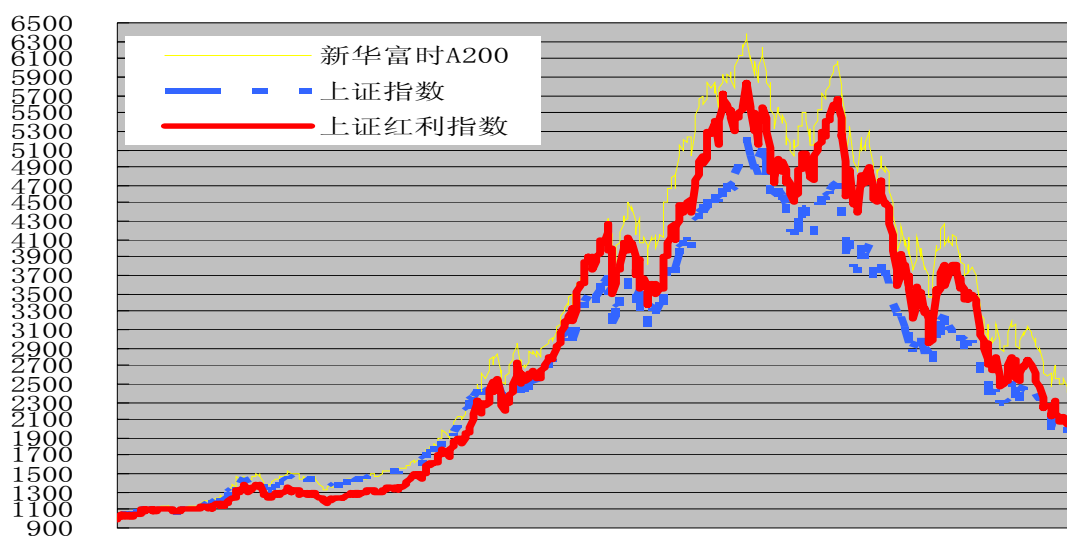
资料来源：新华富时网站，截至2008年9月12日

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
1.17%	-3.30%	-8.38%	-13.34%	-34.30%	-62.55%	-62.65%	-4.86%

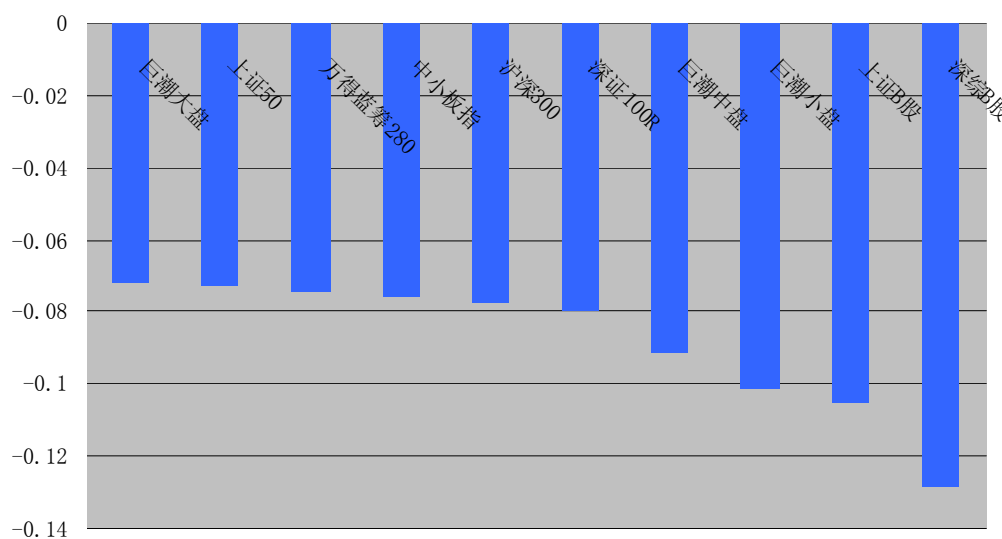
资料来源：天相投资系统，截至2008年9月12日

图 1. 市场基准指数走势（2006年1月4日-2008年9月12日）



资料来源：wind 资讯

图 2. 其他市场指数一周涨幅（2008年9月5日-2008年9月12日）



资料来源：wind 资讯

债券市场综述

上周央行在假期期间选择调低贷款基准利率和部分金融机构准备金率调整,这对于市场的信号作用十分明显,一方面这表示加息预期终结,另一方面也为市场提供了流动性支撑,预期市场在此信息推动下,将继续维持上涨走势。

上周央行通过公开市场操作共回笼资金总量为 1310 亿,回笼力度是近几周最强的。近期央票发行规模较大,央行已经连续 5 周净回笼资金,而这也为 25 日调整准备金做好了准备。上周银行间市场流动性充裕,质押式回购加权平均利率为 2.7045%,与上周 2.7488% 相比下跌了 0.0443 个百分点,而市场收益率曲线也继续维持下行态势,短期涨幅非常明显。

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
0.21%	0.68%	0.93%	1.19%	1.45%	4.57%	3.76%	100.00%

资料来源:采用上证国债指数 (SETBI), SETBI 为全价指数,截至 2008 年 9 月 12 日

表 5. 收益率曲线

剩余年限	2008-9-12	当周变动	双周变动	当月变动	三月变动	一年变动
1y	3.3756	-0.0161	-0.1887	0.0220	0.5117	0.6222
2y	3.6169	-0.0702	-0.0416	-0.0315	0.3557	0.5093
3y	3.7880	-0.1011	0.0225	-0.0807	0.2377	0.4069
5y	3.9801	-0.1105	-0.0112	-0.1591	0.0958	0.2402
7y	4.0739	-0.0788	-0.1145	-0.1977	0.0478	0.1370
10y	4.2243	-0.0118	-0.1292	-0.1629	0.0820	0.1168
15y	4.5253	0.1009	0.1435	0.0660	0.3010	0.3311

资料来源:WIND 资讯银行间国债收益率数据统计

截至:2008-9-12

市场动态

国内：

央行决定下调贷款基准利率和存款准备金率

中国人民银行决定下调贷款基准利率和存款准备金率

为了贯彻党中央、国务院对下半年经济工作的部署，解决当前经济运行中存在的突出问题，落实区别对待、有保有压、结构优化的原则，保持国民经济平稳较快持续发展，中国人民银行决定下调人民币贷款基准利率和中小金融机构人民币存款准备金率：

从 2008 年 9 月 16 日起，下调一年期人民币贷款基准利率 0.27 个百分点，其他期限档次贷款基准利率按照短期多调、长期少调的原则作相应调整；存款基准利率保持不变。

从 2008 年 9 月 25 日起，除工商银行、农业银行、中国银行、建设银行、交通银行、邮政储蓄银行暂不下调外，其他存款类金融机构人民币存款准备金率下调 1 个百分点，汶川地震重灾区地方法人金融机构存款准备金率下调 2 个百分点。

2008-9-15【新华网】

让时间来配合价值投资的实现

如果某件事有可能变坏的话，这种可能就会成为现实。这就是墨菲法则。而最近的市场似乎在验证，当市场在不断创新低的时候，价值投资受到了较为严峻的挑战。光大保德信认为，虽然市场还将维持弱势，但影响市场的有利因素正在累积，目前的市场已经沉积不少长期价值的股票，有利于我们认真寻找投资标的，坚守价值投资。

每个投资人都希望“低点进高点出”，最好还是买在地板上卖在天花板上。然而这样的期待对于很多人来说只是一种愿望，更多的时候我们总是被市场波动所折磨，无论是基金还是股票，捕捉市场低点或相对低点很难确定。而基金行业坚持价值投资的着眼点在于挖掘价值，而价值的体现则需要时间的配合。事实上，即便是巴菲特这种价值投资大师，在买入股票后也是等待了相当长的时间才进入收获期。因此，对于基金来说，坚持价值投资理念不仅要善于挖掘好股票，善于寻找一个合适的买点，同时也要善于坚定自己的信念，不为市场波动所诱惑，持有股票直至价值充分体现。

理财专家指出，投资者的投资理财经验各有不同，在投资策略的选择上要根据自己对基金产品的了解和熟悉程度进行谨慎的选择，做一个明白的投资人。其次，不同年龄层的投资者对应着不同的投资阶段，应该选择与自己财务需要期限结构相一致的基金产品。投基前对自己的人生有一个清楚的认识。而基金定期定额投资可以让投资者能大大减轻对购买时机风险的顾虑。定期买入固定金额的基金，当基金净值上涨时，买到的基金份额数较少；而当其

净值下跌时，所买到的份额数则较多。最后，需要考量自身的投资风险承受能力，应了解基金产品的投资风险，将其风险掌控在自己的承受能力范围之内。投资是时间的函数，也是个漫漫的长跑。因此并不是要你跑得如何快，而是如何跑完全程。我们经常看到在一段时间内出现盈利很高的投资人，巴菲特那个 50 年年均 23% 的投资收益水平，单个年份来说对很多人并不算什么。但全球做到这个时间、这个成绩的人似乎只有这一个。

2008-9-11【东方早报】

72 小时紧急备战 众基金今启估值“新政”

基金业的中秋气氛，因为节前的一纸通知而突然紧张起来。

据业内人士透露，上周五下午五点，监管部门召开基金行业的紧急会议，宣布了《关于进一步规范证券投资基金估值业务的指导意见》的通知。据悉，会上有关领导宣布了关于“进一步规范和调整证券投资基金估值”的几条原则，同时要求基金业在 9 月 16 日，即节后开市后第一天的，即在净值计算时实施对停牌股票估值方法的调整。当夜，《关于进一步规范证券投资基金估值业务的指导意见》在证监会网站上发布。

值得注意的是，业内相当部分基金由于重仓股停牌时间较长，因此，在 9 月 16 日的一次性重估中可能面临相对较大的调整。

随即，基金业在中秋节日中，投入了备战估值“新政”的火热工作之中。

新政针对“长期停牌股票”

据透露，在有关会议上，监管部门人士提的要求主要为以下几方面：首先、明确此次进一步规范基金估值，主要考虑的是对“长期停牌”的股票估值问题进行调整，希望从估值公平的角度，进一步强化对基金持有人利益的保护。

其次、要求各基金公司必须成立估值委员会，制定公司旗下基金持有的股票估值政策、流程和方法。并且明确要求“对投资品种进行估值时应保持估值政策和程序的一贯性。在考虑投资策略的情况下，同一基金管理公司对管理的不同基金持有的同一证券的估值政策、程序及相关的方法应当一致”。

其三、要求基金管理公司必须定期对估值政策和程序进行评价，以保证其持续适用性。同时要求，估值政策和程序的修订须经公司管理层审批。基金公司是估值政策调整和实施的责任人。

其四、建议基金公司估值时重点参考行业协会估值意见、或是第三方机构的估值结果，尽量减少估值偏差。

其五、要求凡是旗下基金调整估值方法，必须发布临时公告，估值出现重大调整（资产

净值变化幅度超过 0.25%的), 必须聘请会计师事务所进行审核。会计师事务所应对基金管理公司所采用的相关估值模型、假设及参数的适当性发表审核意见并出具报告。

72 小时紧急部署

而这也意味着, 基金管理公司们必须在 9 月 16 日前完成有关临时公告的编制。同时在 9 月 16 日当天, 配合会计事务所出具审核意见报告, 如果公司旗下基金净值有重大变化的话。

“时间非常紧张, 我们在监管部门会后, 立即召开了公司的紧急会议, 安排这三天中的跟进工作。”一家基金公司的监察部人士表示。

“现在整个行业的公司估计都在忙这个事情。”另一家基金公司分管老总在节日中表示。

据业内人士透露, 即便为了 9 月 16 日发布的临时公告, 基金公司之前也必须完成, 组建估值委员会、确定估值政策方法、编制临时公告、与托管行沟通审核、发布等一系列工作。对于三天的时间来说, 也是比较紧张。

“我们在当天晚上开了会, 制定了严格的时间表和人员部署, 逐日跟进这个事情。”一些大型公司的人士表示。

据悉, 除了一些基金已经从上月底开始, 启动了有关基金估值调整的研究和准备工作, 因此工作比较充分的之外, 很多公司目前正快速的跟进。

“不管怎样, 估值新政策启动后, 对估值政策的跟踪和调整将是长期工程, 工作只是个开始。”一家基金人士表示。

调整为了净值公平

而有关方面发布《关于进一步规范证券投资基金估值业务的指导意见》, 显然是针对目前业内日趋严重的净值“失真”现象。

根据有关统计, 目前市场长期停牌个股在 10 只左右, 包括盐湖钾肥、ST 盐湖、长江电力、云天化、延边公路等, 其中, 部分公司属于基金行业绝对的重仓股。由此造成了基金净值计算的偏差, 对于基金持有人的利益, 乃至基金规模的稳定产生了一定的影响。

另外, 此前多次引起市场关注的诸如“宏达股份”复牌(连续 6 个跌停)、豫园商城复牌(5 个跌停)、川化股份复牌(4 个跌停)事件, 一定程度上, 也是长期停牌后, 部分基金估值“失真”情况的集中反应, 而由此引起了市场上不必要的担忧, 以及基金申赎变化, 也是各方不愿意看到的。

而自上月开始, 由于成份股停牌导致的净值潜在损失, 大批的 LOF、ETF 开始间歇的出现折价交易, 这个情况, 显然也是由于净值失真等原因导致。

一些市场人士认为，基金净值计算不准确会影响开放式基金申购和赎回的公平性、歪曲基金业绩评价。同时，也会使得基金组合内可交易股票的价格整体不断下降（因为停牌股票却仍按停牌价格估值，使得长期停牌股票占基金净值的比例越来越高）；上述情况造成了基金组合和流动性管理的一系列隐患，并可能形成恶性循环，损害投资人利益。

而根据一些人士预计，按照《指导意见》，约有七成偏股型基金需要按规定调整估值，而各基金净值的调整幅度可能都不一样。

部分基金净值影响较大

以基金集中持仓较多的长江电力、盐湖钾肥、云天化、唐钢股份而言，若应用指数收益法，以上证指数同期跌幅看，长江电力停牌至今的参考跌幅为 41.89%，云天化停牌至今的参考跌幅为 45.22%，唐钢股份停牌至今的参考跌幅为 11.51，盐湖钾肥停牌至今的参考跌幅为 28.41%。

上证信息对相关公司 2 季报的统计显示，基金 2 季报中对上述部分长期停牌股持股较重的基金有相当的数量。

六大制度力促基金估值公平合理

作为承担基金估值责任的主要主体，当长期停牌股票停牌前最后一个交易日的收盘价不再反映该股票的公允价值时，而且偏离公允价值的幅度占基金资产净值的比例较大时，基金管理公司需要按照《指导意见》的要求，改按估值技术等方法对长期停牌股票进行估值。那么，监管部门又如何保证不会出现公司各自估值、甚至通过操控停牌股票估值价格来影响基金净值呢？根据《指导意见》，目前有以下六方面的基础性制度安排来避免上述情况的出现：

一是《指导意见》重申并进一步明确基金估值的基本原则，即估值技术等方法在停牌股票估值中的应用需要满足一定条件。

二是《指导意见》通过要求基金管理公司建立健全估值业务方面的内部控制制度，尽可能保证停牌股票估值的公平和合理。

三是《指导意见》明确了托管银行和会计师事务所在停牌股票估值中的复核责任和审核责任。

四是《指导意见》规范了基金对停牌股票估值的信息披露要求，包括当基金管理公司改用估值技术等方法对停牌股票进行估值时，应进行临时公告，在定期报告中，还应就涉及估值模型、假设、参数、对基金资产净值及当期损益的影响；有关参与估值流程各方及人员的职责分工、专业胜任能力和相关工作经历的描述；基金经理参与或决定估值的程度；参与估值流程各方之间存在的任何重大利益冲突等进行披露。

五是《指导意见》明确了证券业协会估值工作小组需要对停牌股票估值所采用的估值方

法提出指导意见和建议，供基金管理公司参考使用，但基金管理公司不能因此免除其相关估值责任。基金管理公司采用其他估值方法的，应在定期报告中对采用理由和该方法与行业普遍采用的估值方法的差异进行披露。

六是《指导意见》发布以后，证监会还将根据该意见的精神，对各方机构的职责履行情况进行定期检查，对未能遵守法规规定的，将依法进行处置。

基金业绩重新洗牌

基金公司新估值办法今日实施后，要做好减值准备的基金还远远不只东吴双动力等四只。根据 Wind 统计，持有长江电力、盐湖钾肥、云天化、云南盐化等四只股票的基金数量达到 210 只，停牌市值占基金推测净值比例超过 5% 的基金数量高达 51 只，超过 10% 的数量共有 9 只。

“事先赎回的投资人肯定会占‘便宜’，试想如果这些基金今天不将这些‘损失’计算进基金净值当中，要发生什么后果？”上述基金公司投资总监告诉记者，《意见》的出台就是为了避免投资人套利，对没有赎回的投资人来说，这是不公平的。记者采访的多位基金公司高层向记者表示，今日实行新的估值办法后，基金业可能将重新洗牌，因为 1% 的净值影响，对中游的基金公司来说，可能受影响的将是 10 个名次。

基金百亿“阵痛”换来长远合理估值

在长期停牌股公允价值调整之前，股票停牌前价格已不能反映现实价值，有很大的补跌风险，由此带来一大批基金净值的虚高。对于某些影响严重的基金，还会带来基金持有人争相在重仓股复牌前赎回基金的现象。

某基金分析师认为，采用“指数收益法”估值就是将同行业股票下跌幅度提前计算到长期停牌股中，相当于考虑到了股票补跌或补涨的风险和收益，基金的单位净值就不会虚高或虚低，从而避免了在牛市中投资者申购套利，在熊市中投资者争相提前赎回的现象，有利于基金行业的长远发展。

此外，采用新的估值方法也使得基金公司的管理费和托管费计算更加合理。长期停牌股如果一直按停牌前一日收盘价估值，基金公司管理费和托管费也就一直按停牌前价格和市值计算，没有考虑实际价值的变化，在熊市中让基金公司白白多收管理费和托管费，有失公允。对投资者来说，按“指数收益法”估值比按停牌前一日收盘价估值计算管理费和托管费更加公平合理。

证监会预计：基金将用行业指数对停牌股票估值

就刚刚发布的《关于进一步规范证券投资基金估值业务的指导意见》，中国证监会有关部门负责人昨日表示，在当前市场情况下，发布《指导意见》有利于防止估值虚高等情况的

发生，更好地保护中长期投资人利益。他预计大部分公司将采用指数收益法对停牌股票进行估值。这位负责人还表示，目前证监会正对现有股票停牌制度进行积极研究，以期进一步完善相关制度。

该负责人表示，《指导意见》系根据近期市场的变化情况，结合一年多来基金执行新准则中存在的有关公允价值认定和计量方面的问题，特别是长期停牌股票等没有市价的投资品种的估值等问题拟写而成。通过《指导意见》的实施，以进一步强调公允价值的确定原则，规范基金对长期停牌股票的估值业务。

4 套参考方案

根据日前中国证券业协会基金估值工作小组向基金公司提供的《关于停牌股票估值的参考方法》显示，基金估值的备选方案主要为 4 套。

它们分别是，指数收益法、可比公司法、市场价格模型法、估值模型估值法。

其中，指数收益法主要是根据估值日，以公开发布的相应行业指数的日收益率作为该股票的收益率，并进而计算该股票当日的公允价值。此方法相对公允、简便，较多考虑了系统性风险，也便于投资者监督，受到有关部门的重点推荐。

另外，可比公司法则选择与停牌股票上市公司在行业、地区、主营业务、公司规模、财务结构等方面具有相似性的公司为比较基准，以估值日可比公司的股票平均收益率作为该股票收益率参考。

市场价格法，则重点考虑了股票历史上于市场指数的相关性来计算股票的最后一种。

估值模型法，则采用估值模型进行估值。具体包括 CAPM、DCF、Earnings Multiple 等方法来估算股票的参考价值。

6 成公司选择指数法

而从目前看，大多数基金公司都选择了指数估值法，作为长期停牌股票的估值方法。而这还没有包括另外 3 成暂时没有披露明确信息的基金管理公司。总体看，指数估值法成为行业对停牌股票“重估”的主流方法，已经没有疑问。

业内人士认为，指数收益法的优点是估值方法相对公允，同一个行业有近似的属性，能反映市场变化和行业变化。操作上比较简单，有公开数据，容易表述，有利于剔除系统风险对个股的影响。

但该方法的缺点同样存在，就是无法考虑每个公司情况千差万别的个别情况。行业指数不能代表每个公司的情况，公司本身自有的风险可能无法反映出来，这是行业目前的共识。而目前市场上行业划分标准还不统一，可能也是该估值方法的一个令人担忧的地方。

不过，业内人士认为，考虑到长期停牌股票整体在基金组合中的比例不高，因此，上述

方法的偏差并不能掩盖其的优点——估值的相对公平性。

而它同时也再次启示公募基金的管理者，投资应时刻注意组合的分散水平，注重流动性。

2008-9-16【全景网】

海外：

与持有人并肩战斗 美基金公司自购面面观

“基金经理自购其管理的基金是其中一项对基金考核的重要衡量指标。虽然这不能保证基金将来表现，但可从侧面反映对投资者利益的重视程度。能向投资者传达正面信息；即基金经理与基金持有人在同一阵线，会把投资者利益放在第一位。”

我们在评核基金的过程中除了对基金过往业绩、风险、资产、行业的配置和组合变化等量化指标的判断外，还会对基金公司内部，如公司文化、管理机制、投研团队和基金经理等方面进行定性的考察。其中，基金经理的对其管理基金自购数量是其中一项重要的衡量指标。我们认为基金经理把一部分自有资金投资于自己管理的基金中会形成一套自我激励机制。由于基金经理的主要收益来自于基金的管理费用，由于管理费直接与基金规模挂钩，与基金业绩关系较低，这种激励机制一定程度上把基金经理的利益与投资者的联系起来。也可避免基金经理为获更高的费用收入（部分基金会收取一定的业绩提成），为取得短期目标或高收益让投资者承担较高风险。这在一定程度上维护了投资者利益。

虽然如此，但投入额度也决定了这种关系的紧密程度。晨星认为，基金经理投入 1 百万或以上资金可更有效加强双方利益关系。如果投入的资金量较小，对基金经理的激励作用也随之降低。美国证监会为了增加基金经理收入的透明度，给投资者更多关于基金经理持有基金的情况，早在 2005 年便开始要求基金公司提交基金经理持有基金的数量和资金额度的详细清单。这个规定也刺激了部分基金经理自觉购买自家基金，如前普信（T. Rowe Price）资本增值基金的基金经理斯蒂芬·博依塞尔（Stephen Boesel）在法规出台后决定以自有资金 50 到 100 万美元投入基金。

最近，我们对这部分数据进行了收集和分析。之前对 6000 只基金进行的分析发现有半数以上没有进行自购基金记录。为能更清晰地了解哪家公司基金经理参与程度更多或更少，我们按它们所属基金公司归类。

然后，每位经理对应自购每个基金进行统计。如果一只基金由数位基金经理管理，便把他们分开计算。若一位基金经理同时管理多只基金，那么就按投入基金个数计算，并进行相应的平均。最后，我们选取规模最大的 50 家基金公司，并根据基金经理的平均自购金额由多到少排列。

中我们可以发现，First Eagle 和 Oakmark 由于其基金经理平均自购基金超过 100 万美元获得最高分数，并列第一。两家基金公司推出的基金并不多（前者 5 只，后者 7 只）可能是基金经理平均持有金额较多的原因之一。但对比其他同样产品不多的基金公司来说，两家公司的平均自购量仍然是惊人的。另外，衡量基金公司履行受托人责任的重视程度的公司文化评级，均有不错的评价，两者分别获得 A 和 B 评级。这也是我们意料之内的事情，因为基金经理主动并大量购买公司旗下基金已把利益与投资者紧密联系起来，从侧面反映公司正积极利用这种方法令公司或基金经理更加好地为投资者服务。例如，对于 Oakmark 来说，自购基金是公司投资理念的一个重要宗旨，旗下员工、主管、甚至托管人截至 2007 年底共自购基金超过 2.45 亿。

另外，一些我们较喜欢的公司如 Artisan、Dodge & Cox、Royce 和 Davis 同样非常突出，都接近或超过平均每人 50 万美元。他们在公司文化评级除了 Artisan 外，其余均得到最高的 A 评级，反映基金公司把投资者利益放在第一位，尽力做到真正为投资者服务。而美洲基金则排名第七，对于这家规模第二大的美国基金公司来说并不简单，公司文化评级也并不落后，获 B 级。

排行榜中，美洲基金、Dodge & Cox 和 T. Rowe Price 是仅有的 3 家自购资金排名在前十位的规模前十大的基金公司。而先锋和富达稍微落后，分别排在第 15 和第 17。但先锋的排名可能受到旗下指数基金较多不能提起基金经理兴趣的影响。同样地，部分公司如 Janus 也因其下有较多的“克隆”基金而降低了基金经理自购的平均值，基金自购排第十。若把这类基金排除出统计后，相信 Janus 的排名会更高。

另一方面，部分规模较大的公司，如 Oppenheimer、Columbia、Franklin Templeton、PIMCO 和 John Hancock 的自购金额却令人失望，均排名在 50 名以后，其中以固定收益产品闻名的 PIMCO 排在 41，John Hancock 则倒数第 6。让我们更惊讶的是，前 50 大的基金公司中也存在完全没有自购记录的公司。就如列表中并列倒数第一和第二的 SEI 和 Transamerica。根据其向证监会提供的数据显示，两家公司并没有持有旗下管理的基金。

对于自购资金较低的公司来说，我们不难想像，他们公司文化的评级主要集中在 C 和 D 级别。在排名 26 至 49 之中，排除没有评级的公司，获 C 和 D 评级的公司占比接近 70%。对评级 D 且自购资金偏低，如 Federated 平均自购资金不到 5 万美元的公司来说，我们较担心的是基金经理甚至整家公司对投资者利益的重视程度，投资者的利益或会因此受到损害。

但对于那些不自购的基金经理或公司来说也有其自身的理由。首先，基金的投资范围过于狭窄，并不适合基金经理的投资目标。例如一些集中投资如污染、疫苗行业或投资超小盘股票等通常在组合作为“配角”的，甚至是一些在组合中可有可无的基金。基金经理也是投

资者，也有自身的投资目标，挑选适合自己的基金是可以理解的，但正如晨星美国基金研究主管 Russ Kinnel 指出的，投资者没有很多的理由要投资在基金经理没有参与的基金中。当然，基金经理的参与并不能保证基金表现会好，但起码基金经理较高的参与度给投资者一个正面的讯号，即基金经理对其管理的基金有信心，让投资者感觉到基金经理与他们站在同一阵线上。但相比那些上述所提及的排名靠后的基金公司则可能会给投资者截然相反的感觉。其次，外国国籍的基金经理被所属国家禁止购买美国基金。独立顾问杂志（Independent Adviser）曾对先锋基金公司的一份研究报告显示，由于部分基金投资标的太窄，并不符合基金经理本身的投资需求，旗下至少 42 个基金经理没有自购他们管理的基金。另外，旗下部分基金经理也因非美国籍而不能购买部分旗下。

最后，基金经理避免购买单一地区市政债券基金。因为购买地区市政债券的当地投资者可享受地方税的优惠，但这种优惠并不对非当地居民开放。换言之，基金经理管理的是单一地区市政债券基金并非其居住地，那便没有购买的理由，因为购买这种基金的理由之一就是可以获得税率的优惠。作为专业的投资者必定深知此道理。

总括，虽然基金经理平均自购金额并不能完整反映一个公司的对投资者利益的重视程度，但为投资者提供一个衡量基金公司以投资者利益为先的途径。有助简化投资者筛选基金的过程。另外，自购基金的行为能向投资者传达一种正面信息；基金经理与基金持有人在同一水平上，把投资者利益放在第一位。

2008-9-16【上海证券报】

光大保德信理财学堂

□理财观念：

如何关注股票型基金业绩的持续性

对于股票型基金的基本功能，很多人也许都存在一些认识上的偏差。可能在多数投资经验不够丰富的投资者来说，可能认为持有股票型基金就是为了赚钱，而不管市场的行情是什么样。由于开放式基金管理的是公众的钱，资金的安全性处于第一位的考虑，故而在信息披露、投资范围和投资比例等方面都有严格的要求，基金经理是在这些限制条件下进行投资，离开了这些限制条件来评价基金业绩，是很难得出合理结论的。

如何正确认识持续性

对于国内市场上大多数股票型基金来说，通常都有一个股票仓位的限制，典型的就是最低不能小于 60%，因此在 2007 年底以来的市场调整中，净值中至少有 60% 以上股票资产的基金净值纷纷暴跌。即使是最优秀的基金，也只是跌幅较小。由于大多数共同基金在投资上有严格的限制，基金经理只能在这些限制条件下，尽可能实现最好的回报率。此时，投资者用绝对正收益的标准来衡量股票型基金可能存在误区。因为你不可能要求一个戴着脚镣的人，去跟正常人赛跑，只有大家都戴上脚镣，这样的比赛才比较公平，才能比较好的反映大家戴着脚镣跑步的能力。

如果一个共同基金的使命就是战胜其业绩基准，或者战胜一个指数。那我们在投资的时候，就需要对股票市场的前景有个自己的判断，因为总体市场的表现，几乎决定着你的投资回报。股票市场投资的吸引力在于，在一个相对较长的时间段里，股票市场反映经济基本面，在一个健康增长的经济体内，参与股票市场投资可以在承担一定风险的前提下，取得相应的风险补偿。纵观世界各大经济体，在其健康增长的阶段，其股票市场的回报都是相当可观的，而在出现经济停滞或者危机的时候，股票市场的回报也是差强人意，日本股市就是一个典型的例子，从 1989 以来的将近 20 年时间，股票市场仍然还没有回到当年的高点。所以，股票型基金的投资至少需要分为两大步：第一步，对股票市场的长期走势形成一个自己的判断；第二步，在这一判断的前提下，选择一定的股票型基金以实现投资目标，既可以选择主动管理型的，也可以选择被动管理的，这一步必须是建立在上一步的基础之上。

基金业绩可持续性因素

如果我们选择一只主动管理的股票型基金，目标当然是希望它能够战胜被动管理的基金，抑或是超过同类基金的平均水平，否则，挑选基金的努力就没有收到效果。而要挑选出一只未来回报率很可能在同类基金平均水平之上的基金，我们就需要付出一些努力。

如果将一只基金看成一家公司，这家公司的业务就是参与市场上任何其他市场参与者都可以参与的股票投资。如果我们相信基金管理人可以在未来较长的一段时间内取得高于市场平均水平的回报率，基金管理人必须具有某种别人不具备的特质，或者能力，以保护其较高的回报率。基金公司的主营业务——股票市场投资所依赖的是基金管理人的信息获取能力和信息处理能力，不管这些信息是宏观的、行业的、公司经营层面的，或是股票价格变动的信息，只要基金管理人在某些信息的获得和处理上有持续的竞争优势，就可以持续获得高于市场平均水平的回报率，或者说可以长期战胜同业。不过对于基金投资人来说，要定性的判断一个基金管理人的信息处理能力是否优于同业的平均水平，几乎是不可能的事情，要挑选出那些能够持续创造出超额收益的基金管理人，寻找其他途径几乎是个必然的选择。

股票市场投资讲究的是一个“成功率”的概念，谁都会犯错误，关键在于谁犯的错误少，或者，谁能够在犯错误时控制损失，而正确的时候又尽可能大的取得利润。在一段时间内基金的回报率就是对基金经理投资成果的天然统计。

正如巴菲特在 2007 年年报中所写，他努力寻找的是“可持续的竞争优势”，我们的基金投资也是一样，我们关注基金的历史业绩，关注基金经理，关注基金公司的投研和高层管理团队，而我们最需要关注的，是那些“可持续”的因素，或者说相对固定的因素。一个基金或者基金公司在短时间内的成功可能是偶然，而长期的成功更可能是实力。延伸开来，我们需要关注基金公司的制度、文化以及传统等这样一些相对固定的东西，如果一个公司在长时间内保持了较好的业绩，保持了对投资人高度负责的传统和文化，这样的基金管理人就有更大的可能在未来继续为投资人创造良好的回报。而基金经理在个别投资上的得失，我们完全不必太加关注，甚至可以忽略，除非这样得投资揭示了基金经理或者基金公司某方面存在的固有特征，我们才需要加以关注，我们关注的是投资的成功率，而不是每一次投资。

将目光集中在基金经理或者基金公司“可持续”的那部分“特征”上，是基金投资的关键所在。只有这样，我们才能不被变化万千、充斥市场的各种信息所干扰，我们的基金投资才能真正做到省时、高效。

来源：【晨星中国】

互动园地/你问我答

客户服务类

1、证监会《关于进一步规范证券投资基金估值业务的指导意见》相关热点问题

1) 为什么9月16日的净值出现如此巨大的波动，是不是你们的估值算错了？

9月16日的净值除当日股票下跌浮动的影响外，其估值方法进行了调整。9月12日中国证监会颁布了《关于进一步规范证券投资基金估值业务的指导意见》（【2008】38号文），要求基金公司自9月16日起对基金持有的、涉及长期停牌的股票按指导意见进行估值，由于调整了估值方法造成净值的大幅波动。

2) 新的估值方法是什么？

根据《指导意见》，“对存在活跃市场的投资品种，如估值日无市价，且最近交易日后经济环境发生了重大变化或证券发行机构发生了影响证券价格的重大事件，使潜在影响证券价格的所有投资品种的估值调整对前一估值日的基金资产净值的影响在0.25%以上的，参考类似投资品种的现行市价及重大变化等因素，调整最近交易市价，确定公允价值”，根据该指导意见，我司决定用指数收益法对长期停牌的股票进行估值，即在估值日，以该股票所上市的交易所行业分类指数中对应的行业指数的日收益率作为该股票的收益率，根据上述所得的收益率计算该股票当日的公允价值。

3) 新旧估值方法的区别在哪里？

旧估值方法对于长期停牌的股票是采用最近交易市价确定公允价值，即以停牌前一交易日的收盘价估值的，事实上就市场情况看，由于股市的下跌，停牌股票最近交易市价已严重背离了目前的市场行情。而新估值方法是采用指数收益法确定公允价值，其体现了由于市场环境发生重大变化对停牌股票价格造成的潜在冲击，对原估值方法进行了完善和补充。

4) 新的估值方法对旗下基金净值的影响有多大？

我司旗下基金涉及长期停牌的股票包括邯郸钢铁、唐钢股份、云天化、威远生化、长江电力、承德钒钛，涉及的旗下基金包括光大保德信量化核心证券投资基金、光大保德信红利股票型证券投资基金、光大保德信新增长股票型证券投资基金、光大保德信优势配置股票型证券投资基金。与变更估值方法前采用的最近交易市价法估值相比，采用指数收益法估值导致光大保德信量化核心证券投资基金、光大保德信红利股票型证券投资基金、光大保德信新增长股票型证券投资基金、光大保德信优势配置股票型证券投资基金的基金份额净值调整分别为：-0.22%、-6.32%、-2.23%、-2.22%。

5) 新的估值有没有对我的收益造成损失?

如果只是从9月16日当日净值的角度看，单位净值的确下降很多，但这次净值的大幅下降很大原因是由于估值变化造成的，不涉及基金的投资操作。事实上，云天化自08年3月24日开始停牌，从3月21日到9月16日，股市指数从3796点下跌至1986点，跌幅达48%，股票价格大多已腰斩，云天化复牌时也极有可能遭遇补跌，其价格有可能大幅缩水，对净值造成冲击，长期停牌造成的风险一直都蕴含着只是等待复牌释放，而现在使用新估值方式只是将这种风险提前释放，并不影响基金正常的投资操作。并且从合理估值的角度，由于市场的不确定性，对于长期停牌的股票采用指数收益法估值也更为合理的体现基金单位净值。

6) 红利净值下降了那么多，是不是还会遭遇这种情况，是不是应该赎回?

正如上面我们分析的，9月16日净值的大幅下降很大原因是由于调整了估值方法，而估值方法的调整也是为了更合理体现基金的净值。对红利基金而言，云天化的风险已得到释放，基金本身的运作一切正常，并未发生任何的不利影响，请投资者放心。在目前大盘持续下跌的情况下，我们的基金经理和投研团队一定会竭尽全力做好产品，也更希望得到投资者的信任和支持，以长期投资的理念理性看待股票市场，理性看待基金净值，特别是理性看待本次由于估值调整造成的净值下跌，我们也会力争为投资者带来回报。

7) 你们为什么要买云天化?

我们基金投资云天化，是基于其良好的基本面与发展前景，从价值投资的角度看云天化是基金良好的长期投资标的。而云天化由于资产重组自3月24日开始停牌，并且一直停牌到现在，而这期间，股市经历了从3796点到1986点的深幅下探，这些因素都不是基金公司或者基金经理可以控制的，我们从价值投资的角度选择了云天化，面对市场的各种因素，我们无法控制市场，但我们的基金经理和投研团队也会根据市场的变动作出相应的调整。

8) 下一步红利基金的操作策略是什么?

市场经过大幅下跌后，已经包含了对经济走坏的预期。从估值角度出发，已经具备长期投资价值。红利基金将逐步完成对重点行业和公司的长期布局，坚持价值投资和长期投资的理念，争取为投资人获得良好收益。

2、我是你们的直销客户，我几次输入交易密码都是显示错误，现在网上交易的密码被锁定了，该怎么办?

交易账号被锁定是由于直销客户连续三次输入的交易密码错误，使得交易账号被锁定。

一般于第二个工作日交易账号会自动解锁，如果您还记得交易密码的话，可以再次进行登陆；如果您当天需要进行基金交易或者交易密码忘记，请致电我公司直销中心 021-63352937 办理交易账号解锁业务。

3、我之前通过贵公司网上申购过基金，现在由于银行卡遗失，需要更改卡号，要怎么做？

我公司的直销客户，办理银行卡卡号变更业务，需准备以下资料：1、身份证复印件；2、新办银行卡复印件；3、网上交易银行账户信息修改申请表（请登录我公司网站，点击客户服务--下载中心--打印并填写网上交易银行账户信息修改申请表）；4、银行卡账户状态（通过银行打印），请把上述资料一起邮寄到我公司直销中心，工作人员收到资料核对信息无误后，会将您的银行卡号变更为新的号码，如有不明之处，请致电我公司直销中心 021-63352937 咨询。

4、浦发银行可以申购、转换或者定投你们公司的基金吗？

自 2008 年 9 月 8 日起，上海浦东发展银行新增代销我公司旗下光大保德信量化核心、光大保德信红利基金、光大保德信新增长基金、光大保德信优势基金，加上之前已经代销的光大保德信货币基金，目前该网点已代销我公司旗下所有基金，同时也开通了我公司旗下所有基金的转换业务。

通过上海浦东发展银行可以进行我公司基金产品定期定投的有：光大保德信量化核心基金、光大保德信红利基金、光大保德信新增长基金、光大保德信优势基金。

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。