

本期责任编辑：谢华、许慧真



2009年第23期

(2009/06/15—2009/06/21)

本期目录

中海基金管理有限公司

地址：上海市银城中路 68 号时代金融中心 29 楼

邮编：200120

电话：021-38429808

传真：021-68419525; 021-50106787

客服电话：400-888-9788

客服邮箱：service@zhfund.com

中海快讯

基金表现

周市回眸

- 本周关键字
- 股海一粟
- 债市瞭望

基金经理周记

- 股市篇：IPO 并不改变长期趋势
- 债市篇：通胀真的要来了吗？

海绵小子和洋洋博士专栏

- 借量化投资战胜贪婪与恐惧

你问我答

Q：中海量化策略股票基金具有哪些优势？

Q：我挺看好中海量化策略股票基金，请问是否能通过转换购买该基金？

Q：已经购买中海量化策略股票基金，请问何时开始运作？

理财物语

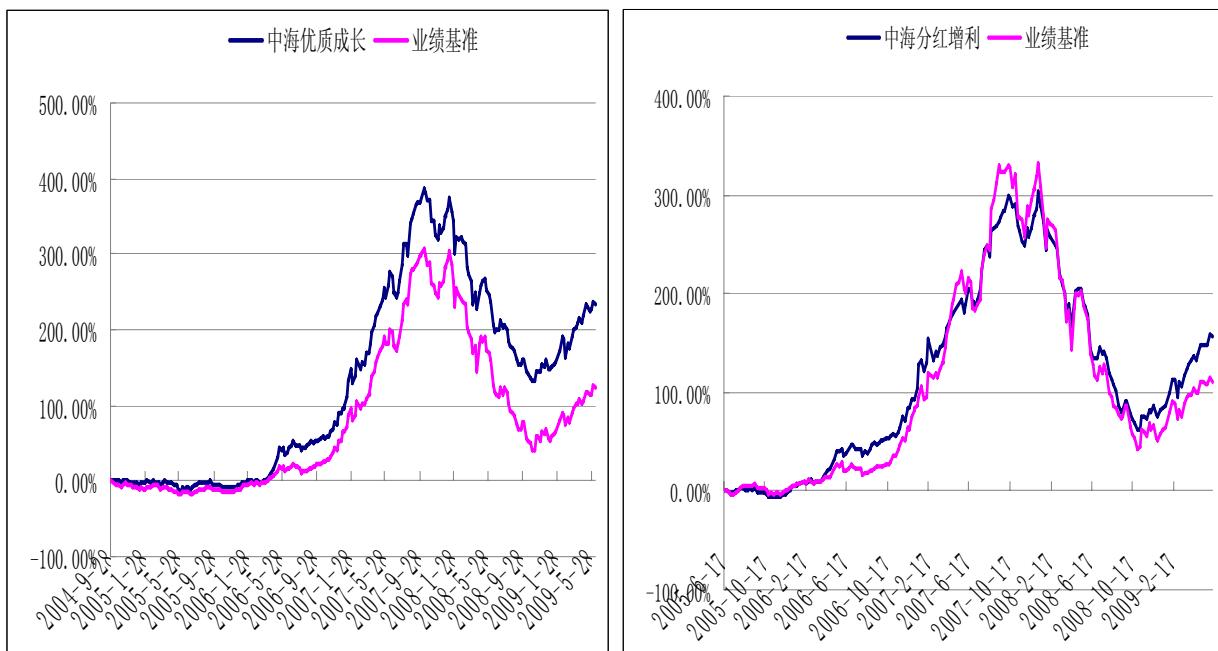
- 过河

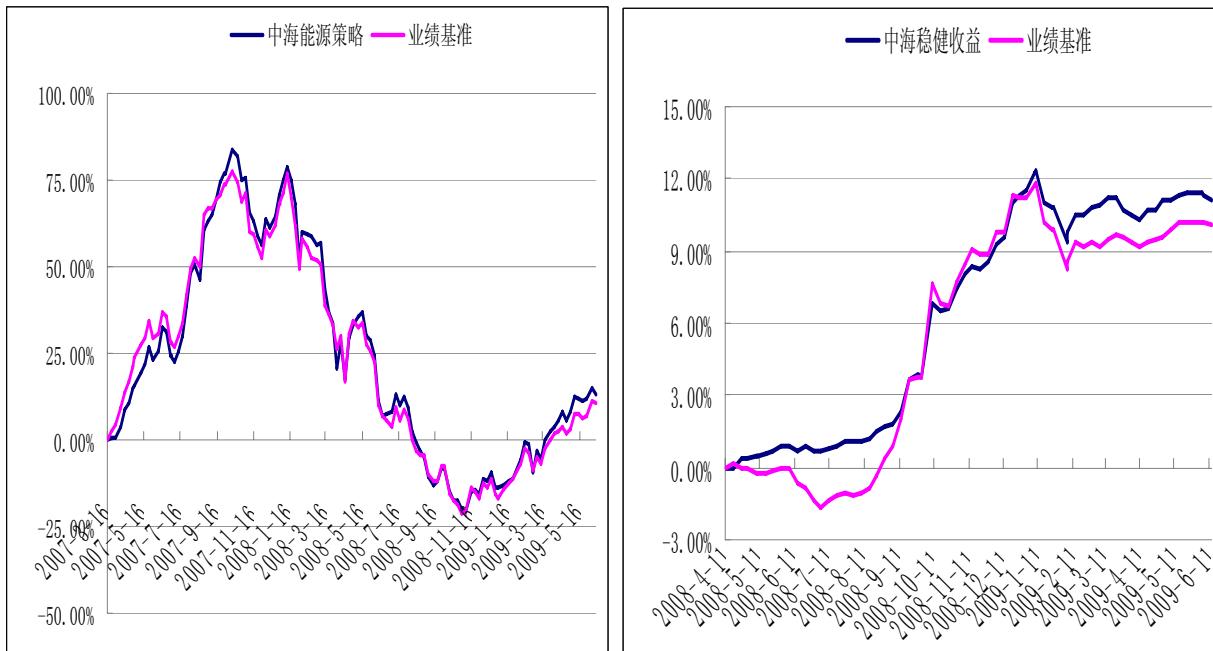
中海快讯 News Express

- 自 2009 年 6 月 12 日起，浦发银行开始代理销售中海基金旗下中海量化策略股票基金（前端代码：398041），投资者可在浦发银行的各营业网点办理该基金的认购业务，待其基金合同正式生效后，再适时开办该基金的申购、赎回及其他相关业务。
- 自 2009 年 6 月 12 日起，浦发银行开始代理销售中海基金旗下中海优质成长基金、中海分红增利基金、中海能源策略基金、中海稳健收益基金及中海蓝筹灵活配置基金，投资者可在浦发银行的各营业网点办理上述五只基金的申购、赎回及其他相关业务，同时中海基金开通上述五只基金的定投业务和基金转换业务。

[Top]

基金表现 Funds' Performance





注：中海蓝筹灵活配置基金因成立时间不足一年故不在表中体现

[\[Top\]](#)

周市回眸 Weekly Review

本周关键字

-1.4% (CPI) 和 -7.2% (PPI)

6月10日，国家统计局发布数据，5月份我国居民消费价格总水平（CPI）同比下降1.4%，环比下降0.3%。工业品出厂价格（PPI）同比下降7.2%，环比上涨0.1%。在宏观经济出现回暖趋势的大环境下，CPI、PPI再次双降，其中PPI降幅扩大，环比连续两月回升的表现更是引人关注。国务院发展研究中心宏观经济部研究员张立群强调，“当前总的物价形势没有变化，还处于低位，表明了相对于我国经济增长或供给能力来说，需求还是不足的，要坚持扩大内需。而世界经济的问题是深刻、复杂的，过于乐观的情绪和投机因素不会持续很长时间”。（来源：证券时报）

32.9% (固定资产投资增长)

国家统计局6月11日公布的最新数据显示，1-5月城镇固定资产投资53520亿元，同比增长32.9%。其中国有及国有控股完成投资23055亿元，增长40.6%；房地产开发完成投资10165亿元，增长6.8%。从项目隶属关系看，中央项目投资4734亿元，同比增长28.0%；地方项目投资48786亿元，增长33.4%。业内专家

指出，在政府大规模刺激经济计划的推动下，企业投资正在顺利接棒，未来几个月投资将继续上升。（来源：证券时报）

6645亿元（5月新增贷款）

经过了4月份的短暂回调之后，货币信贷增速5月份再次回升。中国人民银行昨日公布的统计数据显示，5月份当月人民币各项贷款增加了6645亿元，同比多增3460亿元。6645亿这一数字超出了多数分析机构的预期，展望信贷投放的后续走向，中金公司首席经济学家哈继铭预测，今年全年新增贷款可能超过7.5万亿。由于前5月已释放超5.8万亿，未来7个月月均新增贷款约为3000亿元，考虑到银行放贷的季节性，6月份的新增贷款一般高于月平均水平，6月份的新增贷款可能仍维持高位，但信贷规模在下半年会显著回落。（来源：证券时报）

-3.9%（进出口总值增长）

据海关统计，5月份当月，我国进出口总值1641.3亿美元，同比下降25.9%，环比下降3.9%；其中出口887.6亿美元，同比下降26.4%，环比下降3.4%；进口753.7亿美元，同比下降25.2%，环比下降4.4%。今年1至5月，我国对外贸易累计进出口总值7634.9亿美元，比去年同期下降24.7%。其中出口4261.4亿美元，同比下降21.8%；进口3373.5亿美元，同比下降28%。累计贸易顺差887.9亿美元，比去年同期增加15.7%，净增加120.5亿美元。（来源：证券时报）

股海一粟

截至本周五，上证综指收市报2743.76点，全周下跌0.37%；深证成指收市报10524.13点，全周下跌1.34%。本周两市日均成交2065亿元，较上周2438亿元的水平萎缩一成半；全周超过六成个股下跌，采掘、地产、金属等领跌大市。

中期乃至下半年市场再现上半年大幅上涨走势的可能性不大，市场或许将呈现总体强势但上涨空间有限的震荡行情。

首先，短期市场面临较大的估值压力。目前整个A股市场的市盈率水平在28.3倍，其中沪市由于有银行等估值水平较低的公司较多，整体市盈率水平为25.97倍，深市市盈率水平则达到了47.41倍。整个市场的市净率水平也处于相对偏高的位置，达到3.15倍，其中沪市的市净率水平为3.03倍、深市的市净率水平为3.83倍。而中小企业板的整体市盈率水平高达40.41倍，市净率水平达到4.53倍。可以说目前估值水平并不具有较强的吸引力。

其次，IPO、创业板推出或将影响市场的运行格局。融资是股市的重要功能，没有证据表明新股发行以及增加股票供给股市一定会出现下跌，但不可否认，如果有新的投资机会或者更加便宜的投资品种出现，则市场资金分流是必然的。这也可能导致现有个股股价出现结构性分化，尤其对一些股价水平明显高估的

品种会产生挤出效应。新股上市的规模与节奏等，将对市场产生较大的不确定性，股指前进的前方仍充满不确定性的迷雾。

再次，国内国际宏观经济走向仍有不确定性。从5月份数据来看，1—5月份经济的增长很大程度上来自于投资推动，外需依然较弱。如果没有进出口的回升，则经济保持快速增长的持续性仍存在较大困难。

最后，通胀是一把双刃剑。虽然5月份CPI、PPI依然为负值，但从环比数据来看，CPI、PPI已经开始止跌回升，预计今年4季度将面临一度的通胀压力。美元的贬值也会提升大宗商品的价格，通胀预期也将对经济以及股市带来考验。

从技术上看，现在大盘的K线MACD已经死叉出现，KDJ在周五急速“跳水”，这么高的位置短期我们还有什么理由去加仓呢？预计下周市场仍将维持在2700点---2750点上下宽幅震荡格局。20日线可做参考，如果破了就有回补缺口2592点的可能。因此，时刻警惕市场的动态。做到“时刻准备着”真正做到：打得赢就打，打不赢就跑的战略。我们认为现在是赢利的机会小于输的机会，

可关注低估值板块以及前期滞涨且基本面发生改变的板块，如金融、消费类、半年报预增个股、医药等。

债市瞭望

公开市场操作：本周净回笼150亿，28天正回购利率0.9%，与前期持平，本周发行900亿3个月央票，利率0.965%，本期没有进行91天正回购。下周到期资金1790亿。

银行间债市：对通胀的担忧使投资者对长债更为谨慎，本周一级市场上发行的15年国债收益率为3.69%，高于此前3.65%的预期。本周债券交易较少，收益率持续小幅攀升，其中3年期的债券收益率升幅约7bp，为升幅最大的期限。

交易所国债指数和企债指数本周弱势横盘，上证国债指数周线三连阴，本周共成交19.77亿元，比上周减少8.7亿元，在通胀预期下，010107、010203、010303、010408等中长期国债出现持续下跌。上证企债指数本周共成交35.13亿元，几乎与上周持平。公司债指数和分离债指数本周明显步入下降通道，曾经的公司债龙头08新湖债、08金发债等本周走势较弱，短期弱市格局似乎形成，08广纸债、09许继债成为少有的上升亮点之一。本周可转债市场在股市的带动下冲高回落，有色板块的南山转债和机械板块的柳工转债表现良好。

[\[Top\]](#)

基金经理周记 Investment Manager's Journal

股市篇

IPO 并不改变长期趋势

市场近期随着 IPO 的消息不断临近，出现了一定程度的调整，这非常正常。因为 IPO 短期对市场将有一定的分流作用，新股发行制度改革有利于中小投资者，短期指数又有了较大的涨幅，因此投资者选择部分兑现筹码是可以理解的。但我们并不认为 IPO 重启将改变市场的趋势，首先，本次市场的持续上涨有多重的宏观经济因素支持，其中政府的政策推动和信贷的持续放松是一个最核心的关键，而目前经济乍暖还寒，企业利润的情况并不是非常理想，尤其是工业企业的利润情况，让人担心。在这样的背景下，政策趋势不会改变，5 月份的信贷数据也支持了这个观点，因此市场走好的趋势并不会改变。其次，IPO 从历史的角度，对市场的冲击幅度一般不超过 10%，在初期分流资金后，新的优质资产上市后将对市场形成新的推动，这在过去的市场中被一再证明，新股往往是代表阶段经济发展趋势的优质企业。所以，对于投资者没有必要过分担心，新股的中签收益率提高的幅度将有限，由于目前债券收益率非常低，因此一旦短期新股收益率高，必然会引起资金流入打新股推动新股的收益率降低，当投资者发现一级市场的收益率依然较低，必然会继续回到有经济趋势支撑的二级市场，我们认为市场将提供较好的配置机会。从下半年的角度，我们建议投资者逐步从周期品到消费品，除了少数具有业绩支撑的周期品，大部分周期品目前的估值太高，而消费品目前正处于历史较低的相对估值，我们看好消费品未来的表现。

债市篇

通胀真的要来了吗？

近期市场关于通胀重来的呼声渐起，其理由如下：1、流动性泛滥（全球各国宽松的货币政策、数量放松、大规模的财政刺激方案、持续的低利率）；2、大宗商品价格开始抬头，以石油、农产品和基本金属为代表。由于担心通胀重返，已经有人开始将其存款往外搬家，目前主要是以买房子来对抗未来可能的通胀。

首先来看流动性是否真的出现泛滥的情况，判断货币是否真的持续出现剩余有一个简单的公式， $M2-GDP-CPI>0$ ，目前 M2 是保持了一个较快的增长速度，但是谁又能证明货币剩余的消除一定是以 CPI 快速上升的方式来完成呢？为什么不能以 GDP 增速上升而 M2 增速下降的方式来完成呢？随着贷款规模的回落，M2 增速必会出现下降，而在 5 月份地方投资大幅跟进以及房地产投资逐步增加的带动下，我们也应该对未来 GDP 的增速有足够的信心。第二，关于大宗商品价格上升的问题。的确，在成品油定价机制理顺后，原油等大宗商品价格上涨对 CPI 的传导速度加快，但这并不足以导致通胀。大宗商品价格的大幅上涨以及由此带来的市场利率的上升必然会抑制经济增长，尤其在目前实际需求疲弱的情况下，价格及利率的上升会扼制经济的复苏，减少的需求会对通胀及其预期起到压制的作用。从历史数据来看，在需求较低的时候出现高通胀的概率也很小的。所以，通胀快速重返可能只是“狼来了”在现实生活中的再一次重演。

[\[Top\]](#)

海绵小子和洋洋博士专栏 Freshman's Column

借量化投资战胜贪婪与恐惧

海绵小子：投资新新人。对理财知识虽一窍不通，但有海绵一般的求知欲，所以是可塑之材

洋洋博士：基金界的权威。精通各类金融理财，渊博的知识面好似海洋，所以人送雅号“洋洋博士”

海绵小子：博士，你曾谈到量化投资能够较好帮助人们战胜贪婪与恐惧，能不能具体谈谈？

洋洋博士：是的，通过量化的模式能使选股更为科学和理性，可以有效地避免投资者情绪、主观臆断等个人因素的影响。

实际上，在数量化股票投资模式出现之前，大家普遍了解的是传统模式，对于投资者来说，这种投资模式非常直观、容易理解，所以在20世纪早期传统模式曾经流行于美国市场。但是在当时的传统模式主导的市场里，基金经理的思维方式大体一致，对市场和个股的看法趋同，造成持仓品种类似。个股一旦被多数基金共同持有就会逐渐丧失流动性，任何消息面的变化就会产生多米诺骨牌效应，使股票价格发生剧烈波动，这一现象对1929年美国股市崩盘起到了推波助澜的作用。

1929年10月，美国股市崩盘后，原先崇尚集中投资的投资者开始关注投资品种的流动性和多样性。由此，数量化基金这样一种更具理性和科学性的投资品种也逐步受到青睐和追捧。

海绵小子：原来如此，对了，这么说来是不是数量化投资和传统的基本面投资是相互矛盾的呢？

洋洋博士：数量化投资与基本面投资并不矛盾，其实，它们是互相促进、相得益彰的关系。基本面分析是投资的根本，因为基本面决定了公司的长远价值。因此，对数量化投资的重视并不等于轻视基本面投资，相反数量化投资也需要利用基本面的分析因素。

海绵小子：明白了，谢谢博士！

[\[Top\]](#)

你问我答 Q&A

Q：中海量化策略股票基金具有哪些优势？

A：中海量化策略股票基金以其 60-95%的股票仓位设计比例，更具备灵活性，尤其适合当前震荡向上的市场，

进可攻退可守。该基金主要优势有：

- (1) 更客观：采用计算机技术和数量化模型，通过全程数量化的投资方式，能够有效避免人为主观臆断和个人情绪影响，使本基金投资更为科学和理性；
- (2) 更前瞻：采用一致预期指标筛选二级股票库，力图权威性的反映市场对公司未来盈利能力的平均预期，兼顾了投资者情绪对股票价格波动的影响；
- (3) 选股范围更广：运用数量化投资模型，辅以高端计算机技术，达到全市场 360 度完全扫描，海量处理数据信息，寻找投资机会。

Q：我挺看好中海量化策略股票基金，请问是否能通过转换购买该基金？

A：您好，中海量化策略股票基金正在发行，认购期间不支持基金转换。根据该基金招募说明书和基金合同的有关规定，基金的申购、赎回自《基金合同》生效后不超过 3 个月的时间内开始办理，我公司在开始办理申购、赎回的具体日期前按有关规定在指定媒体及公司网站公告。

Q：已经购买中海量化策略股票基金，请问何时开始运作？

A：中海量化策略股票基金发行时间从2009年5月20日开始，到6月19日结束，募集结束后公告基金成立，该基金自公告成立起即开始投资运作。

[\[Top\]](#)

理财物语 Investment Philosophy

过河

某地，有一处地势险恶的峡谷，涧底奔腾着湍急的水流，几根光秃秃的铁索横亘在悬崖峭壁之间，当作桥。山势的巍峨、涧水的轰鸣，越发烘托出桥的危险与简陋，经常有行人失足葬



身涧底，尸骨难觅。

这天，有一行四人来到桥头，一个盲人，一个聋人，两个耳聪目明的健全人。铁索桥是必须攀附的，路已至此决无退路。四个人一个接一个地抓住铁索，凌空行进。盲人过桥了，聋人过桥了，一个耳聪目明的人过桥了，另一个则跌下铁索桥，丧了命。难道耳聪目明的人还不如盲人、聋人？

盲人说：“我眼睛看不见，不知山高桥险，可以心平气和地攀索。”聋人说：“我的耳朵听不见，不闻脚下咆哮怒吼，恐惧相对减少很多。”过桥的健全人说：“我过我的桥，险峰与我何干？急流与我何干？只要注意落脚稳固就够了。”

很多的时候，成功就像顺利攀附铁索桥过河一样；失败的原因，不是因为力量的薄弱，不是因为智商的低下，而是被周围的声势吓破了胆。不为外物所动，专注你的目标，不论风动、帘动，只要心不动。

投资亦然。

[\[Top\]](#)

免责声明：本周刊中的信息均来源于已经公开的资料，中海基金对信息的准确性、完整性和及时性不作任何保证，也不保证中海基金基于上述信息做出的建议在未来不发生修正。本周刊所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本周刊当日的判断，本周刊所载的基金的净值等数据可能会不时波动。本周刊所载的资料、工具、意见及推测只供参考使用，并非作为或被视为出售基金的要约；在任何情况下，中海基金不对本周刊的使用人基于本周刊观点和信息进行的投资所引致的任何损益承担任何责任。中海基金可能已经或即将对本周刊涉及的相关证券进行交易。中海基金的关联机构或个人可能在本周刊发布前已经使用或了解其中的信息。本周刊版权归中海基金管理有限公司所有。如引用、刊发，需征得中海基金管理有限公司同意，并注明出处为“中海基金管理有限公司”或“中海基金”，且不得对引用部分进行有悖原意的删节和修改。本周刊中所使用的商标和服务标记归中海基金管理有限公司所有。