

## 中银稳健增长（R）2008年上半年运作情况报告

产品名称：中银稳健增长（R）

产品代码：830002

报告期：2008年1月1日至2008年6月30日

### 一、产品净值表现

中银稳健增长（R）成立以来净值表现如下：

	产品成立日 2007.4.12	2008.6.30	期间变动幅度
1、摩根斯坦利中国指数（25%权重）	5410.88	6338.36	17.14%
2、恒生指数（25%权重）	20380.21	22102.01	8.45%
3、美元债券指数（50%权重）			7.17%
4、业绩比较基准 (1*25%+2*25%+3*50%)			9.98%
5、中银稳健增长（R）产品累计净值 变化	1	1.048	4.8%
6、期间人民币升值			11.27%
7、期间：管理费+托管费			0.975%
产品跑赢业绩比较基准（5+6+7-4）			7.07%

注1：中银稳健增长（R）于2007年4月12日成立，经完成与投资相关的各项开户手续后，自2007年4月16日开始正式进行股票及债券市场运作，因此产品净值表现以2007年4月16日相关市场指数作为业绩比较基准的始点。

注2：本产品的业绩比较基准：美元部分 25%恒生股票指数+25%摩根斯坦利中国股票指数+50%雷曼兄弟美元综合债券指数（1-10年，A级以上），产品跑赢业绩比较基准考虑期间产品净值及人民币对美元升值幅度及期间管理费和托管费。

### 二、产品持仓状况

截止到2008年6月30日，中银稳健增长（R）持仓状况如下：

类别	占比
<b>股票基金</b>	<b>50.04%</b>
其中: 大中华基金	34.35%
中国基金	15.69%
<b>债券</b>	<b>23.86%</b>
其中: 政府及机构债券	18.32%
公司债券	2.38%
按揭抵押证券	3.15%
其中: 住房按揭抵押证券	3.15%
商业按揭抵押证券	0%
<b>现金及其他</b>	<b>26.10%</b>

截止到 2008 年 6 月 30 日, 中银稳健增长 (R) 前十大持仓为 (不含存款):

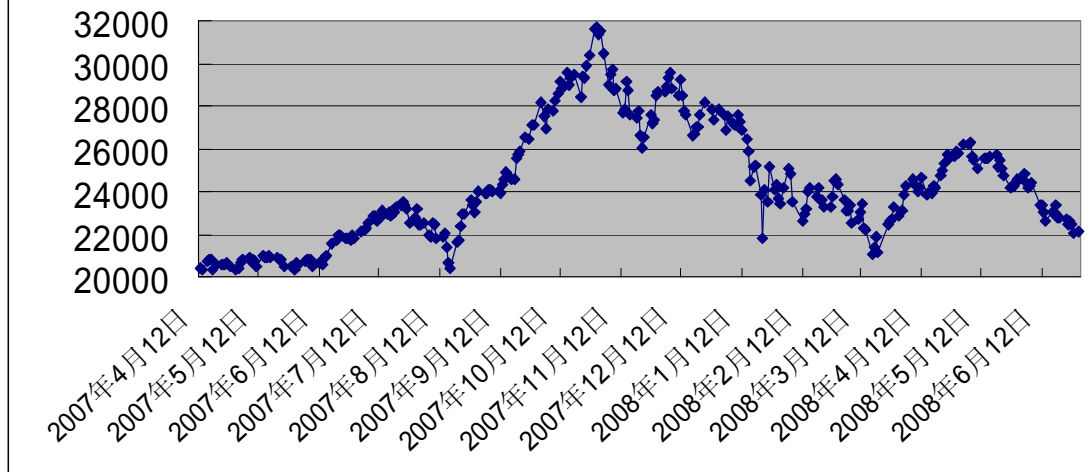
前十大持仓					
序号	名称	类别	评级	市值 (元)	占比
1	东方汇理大中华基金	大中华股票基金		207,184,593.38	34.35%
2	富达中国焦点基金	中国股票基金		94,609,908.61	15.69%
3	UST 4.25 11/15/2017	政府债券	AAA/Aaa	70,413,229.87	11.67%
4	UST 3.5 02/15/18	政府债券	AAA/Aaa	40,131,953.32	6.65%
5	FN 937392 5.5	住房抵押债券	AAA/Aaa	18,994,984.17	3.15%
6	GE 5.45 01/15/13	公司债券	AAA/Aaa	14,350,712.66	2.38%

截止到 2008 年 6 月 30 日, 中银稳健增长 (R) 债券投资的最低评级为标准普尔 AAA 及穆迪 Aaa。

### 三、市场走势及运作分析

#### (1) 香港股票市场走势

恒生指数 走势图 (2007.4.12-2008.6.30)



经历了 2007 年的大幅上升后，刚进入 2008 年，由于美国次级抵押债券危机升级，全球股市就出现大幅调整行情，美国股市大幅下跌拖累港股；加上市场担心在通胀高涨情况下，中国政府将实施严厉的宏观调控措施，在双重利空因素刺激下，恒生指数从 27800 点一路下跌到 20570 点，下跌幅度达 26.05%，受到 A 股连续大幅下跌影响，国企指数在一季度调整幅度更一度高达 35.41%。3 月下旬开始，随着全球股市走稳，港股也出现较大幅度的反弹。但 5 月初开始，受美股和 A 股双重拖累下，港股反复下挫，截至 6 月 30 日收盘，恒生指数上半年下跌 20.53%，为 1994 年以来最糟糕的上半年表现。

## (2) 美元债券市场走势

1 月份开始到 3 月中旬，由于美国次按危机扩大，美联储数次大幅降息，加上股市大跌，资金流入债市避险，美国政府债券市场走出一波大型上升行情，美国 10 年期国债收益率从 2007 年 12 月底的 4.02 % 下跌到 3 月底的 3.41%，3 月 17 日曾触及 3.28% 低位；2 年期国债收益率从 2007 年 12 月底的 3.05% 下跌到 3 月底的 1.58%，3 月 17 日曾触及 1.24% 低位。3 月下旬开始，随着股市反弹和联储停止降息预期，美国国债出现逐步下跌走势，收益率逐步攀升。6 月 13 日达到高点，10 年期国债收益率为 4.27%，2 年期为 3.11%，之后受全球股市大幅下挫影响，资金流入政府债券市场，收益率有所回落，6 月 30 日，10 年期美国国债收益率为 3.97%，2 年期为 2.62%。

上半年，政府机构债信用利差走势与股市高度相关，经历大幅变宽--迅速变窄--再次变宽的过程，10 年期政府机构基准债相对于国债的利差在从 2007 年 12 月底 51 bp 变宽到 3 月 14 日的 103bp 水平，但随着 3 月下旬股市反弹，政府

机构利差逐渐缩窄，4月底10年期政府机构债缩窄到52bp，随着5月中旬全球股市再次下跌，政府机构债券利差再次变宽，6月底10年期政府机构基准债相对于国债的利差为77bp。其他期限的政府机构债利差走势类似。公司债券上半年走势与机构债类似。

### (3) 投资运作分析

在2007年底，我们制订的2008年上半年投资策略为“短期内我们将适当调低股票类资产比重，回避美国市场下跌对香港市场的影响，并积极抓住市场区间波动机会，高抛低吸，提升产品净值”。

我们在上半年贯彻了上述策略，2007年12月底、2008年1-6月底股票基金比例分别为64.9%、48.14%、60.4%、58.62%、56.38%、64.33%和50.04%。

1月份和6月是上半年中港股跌幅最大的两个月份，我们在1月中旬和6月初两次大幅降低投资组合中股票基金投资比例，确保了产品净值跌幅小于业绩比较基准。

1月开始到3月底，我们在降低股票基金比例的同时，逐步提高债券资产比例，2007年12月底、2008年1-3月底债券资产占总资产比例分别为14.91%、20.62%、19.12%和28.04%。4月、5月基本保持债券比例不动，债券资产比例分别为27.07%和28.77%。6月初开始略微降低债券比重，截至6月底债券资产比例23.86%。

上半年，投资组合在1月份、3月份增持美国国债，减持政府机构债，6月份减持部分美国国债；目前美国国债在债券资产中占比超过70%，其他债券品种在投资组合中比例较小。

汇率方面，人民币对美元继续呈现加速升值态势，本产品在运作过程中，严格按照产品说明书的约定，利用衍生工具来规避汇率风险，完全对冲外汇敞口，因此汇率的变化对本产品的净值基本无影响。

上述策略的运用使得本产品扣除各项费用后，至6月底实现了超过业绩比较基准707个基点的表现。

## 四、市场展望及投资策略

### 1、港股展望及投资策略：

港股走势主要受到美国和中国两大经济体影响。

展望下半年，我们认为经过上半年大幅下跌，港股估值进入合理水平，由于今年5月下旬以来累计跌幅较大，进入3季度后，短期可能出现恢复性反弹。但由于美国面临滞胀威胁，且下半年开始将进入加息周期，香港实行的是美元联系汇率，在此背景下，香港楼市股市都将受压；2季度开始，中国经济增长速度

开始放缓，通胀高位横行，从紧货币政策短期难以放松，在港上市中国企业盈利水平将不可避免有所下降，因此，下半年，港股要实现大幅上升比较困难。

总的来说，我们认为，在全球经济面临减速、而大部分国家面临通胀威胁背景下，港股难以重复过去几年的大幅上升行情，在基本面面临恶化情况下，股市短期难有上好表现，在下半年，我们将保持较低的股票类资产比重，并积极抓住市场区间波动机会，高抛低吸，提升产品净值。

## 2、美国债券投资策略

债券投资方面，我们认为，为防范通胀，美联储将在下半年开始升息，美元政府债券将面临较大卖压。下半年我们在债券方面的投资策略是：整体低配债券资产，并略微调低债券资产久期，债券类别选择上，我们认为,经过大幅下跌后,信用类债券资产(机构债券、公司债券、住房抵押类证券)出现一定投资机会,我们将略微增持该类资产。另外，我们将继续进行政府债券波段交易提升产品净值。

## 3、汇率敞口及流动性管理

汇率方面，仍然坚持规避汇率风险的操作，同时加强现金流管理，充分满足客户的流动性需求。

中国银行股份有限公司

2008年7月7日

## 中银新兴市场（R）2008年上半年运作情况报告

产品名称：中银新兴市场（R）

产品代码：830018

报告期：2008年1月1日至2008年6月30日

### 一、产品净值表现

中银新兴市场（R）成立以来净值表现如下：

	产品成立日 2007.10.30	2008.6.30	期间变动幅度
1、摩根斯坦利中国指数（30%权重）	10585.4	6338.36	-40.12%
2、摩根斯坦利新兴市场指数（40%权重）	1331.97	1087.12	-18.38%
3、美国政府债券指数（30%权重）			4.66%
4、业绩比较基准 (1*30%+2*40%+3*30%)			-17.99%
5、产品净值	1	0.812	-18.2%
6、期间人民币升值			8.26%
7、期间：管理费+托管费			0.535%
8、产品跑赢业绩比较基准 (5+6+7-4)			8.59%

注 1: 中银新兴市场（R）于 2007 年 10 月 24 日募集完毕，经完成与投资相关的各项开户手续后，自 2007 年 10 月 30 日开始正式进行股票及债券市场运作，因此产品净值表现以 2007 年 10 月 30 日相关市场指数作为业绩比较基准的始点。

注 2: 本产品的业绩比较基准：美元部分 30%摩根斯坦利中国股票指数+40%摩根斯坦利全球新兴市场指数+30%雷曼兄弟美元政府债券指数（1-10 年），产品跑赢业绩比较基准考虑期间产品净值及人民币对美元升值幅度及期间管理费和托管费。

## 二、产品持仓状况

截止到 2008 年 6 月 30 日，中银新兴市场（R）持仓状况如下：

类别	市值（人民币元）	占比
<b>股票基金</b>	<b>1,495,187,118.45</b>	<b>59.35%</b>
其中：大中华基金	825,457,811.42	32.76%
全球新兴市场基金	556,012,739.26	22.07%
金砖四国基金	113,716,567.78	4.51%
<b>债券</b>	<b>417,829,180.40</b>	<b>16.58%</b>
其中：政府债券	170,299,175.21	6.76%
其中：机构债券	361,246,572.97	9.82%
<b>现金及其他</b>	<b>606,432,210.47</b>	<b>24.07%</b>

截止到 2008 年 6 月 30 日，中银新兴市场（R）前十大持仓为（不含存款）：

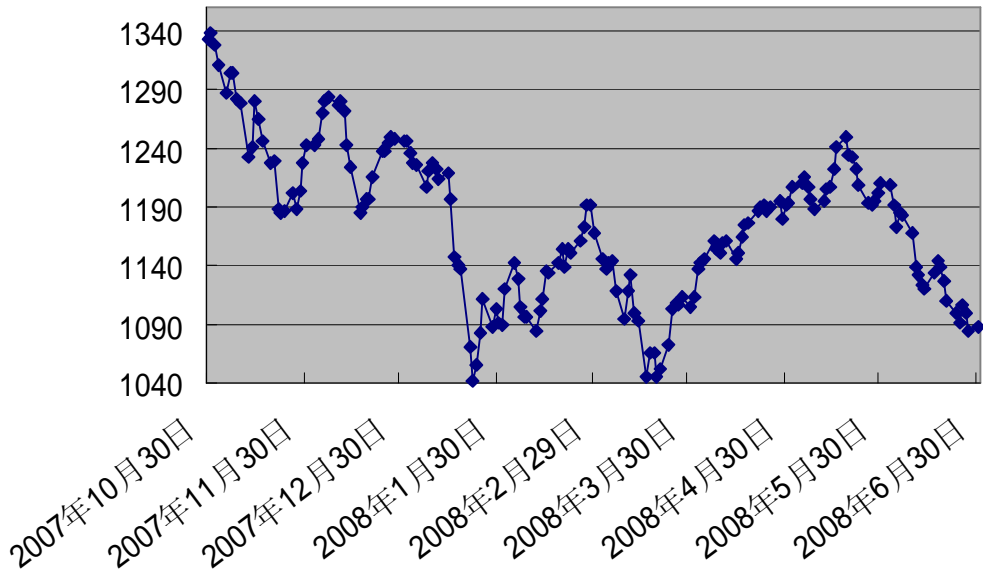
前十大持仓					
序号	名称	类别	评级	市值（元）	占比
1	首域中国增长基金	大中华股票基金		825,457,811.42	32.76%
2	摩根斯坦利新兴市场股票基金	新兴市场股票基金		556,012,739.26	22.07%
3	FHLMC5.12510/18/2016	机构债券	AAA/Aaa	142,647,429.93	5.66%
4	邓普顿新兴四强基金	新兴市场股票基金		113,716,567.78	4.51%
5	FHLB 4 7/8 05/17	机构债券	AAA/Aaa	104,882,575.26	4.16%
6	UST 2 02/28/10	政府债券	AAA/Aaa	68,533,501.95	2.72%
7	UST 3.875 05/15/18	政府债券	AAA/Aaa	68,322,378.85	2.71%
8	UST 3.5 02/15/18	政府债券	AAA/Aaa	33,443,294.41	1.33%

截止到 2008 年 6 月 30 日，中银新兴市场（R）债券投资的最低评级为标准普尔 AAA 及穆迪 Aaa。

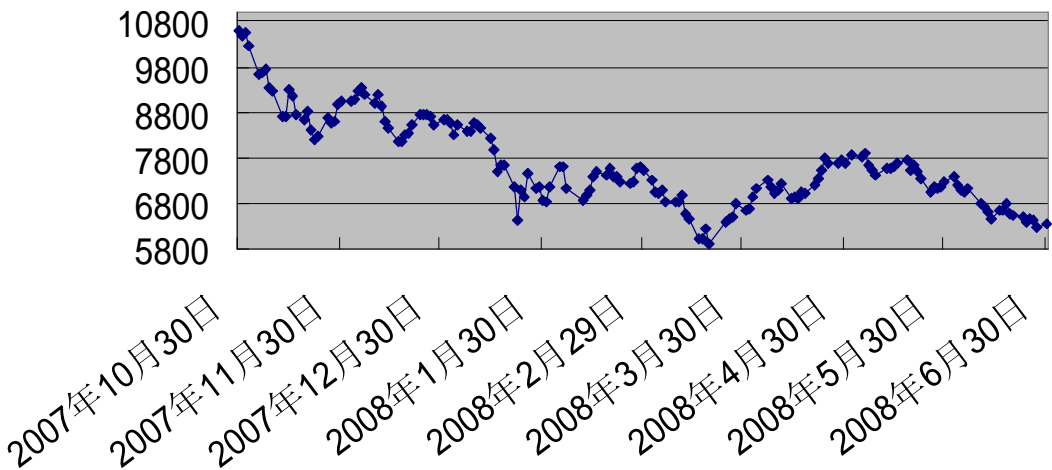
## 三、市场走势及运作分析

(1) 2008 年上半年全球新兴股票市场走势回顾

摩根斯坦利新兴市场指数 走势图  
(2007.10.30-2008.6.30)



摩根斯坦利中国指数 走势图  
(2007.10.30-2008.6.30)



2008年1月份，随着次贷危机扩散，部分资金开始撤离新兴市场，包括新兴市场在内的全球股市经历了连续大幅下跌行情。1月份摩根斯坦利新兴市场指数下跌12.59%。在一连串政策刺激下，主要的新兴市场股市在2月份出现一定程度的反弹，2月份摩根斯坦利新兴市场指数上涨7.25%。3月份全球新兴市场指数出现小幅下跌，摩根斯坦利新兴市场指数下跌5.4%。4月初开始到5月中旬，全球新兴市场出现一定程度反弹，但5月19日开始，由于原油期货暴涨，越南金



融危机，美股大幅下跌，全球全球新兴市场股市再次下探至 3 月 20 日低点。

2008 年上半年,摩根斯坦利新兴市场指数下跌 12.7%,摩根斯坦利金砖四国指数下跌 14%。摩根斯坦利全球指数下跌 11.7%,这是 26 年来最糟糕的上半年。

新兴市场中，上半年表现较好的国家/地区股市清一色为资源国家：南非、巴西、俄罗斯。南非受惠于高企黄金价格，巴西受惠于飙升的农产品价格、铁矿石价格；俄罗斯受惠于飙升的石油价格。

上半年表现较差的为印度和中国国企 H 股。印度跑输其他国家、地区的主要原因是相对较高的估值水平和两位数通胀率，而中国国企 H 股跑输的原因主要是海外投资者担心宏观调控和受到连续大幅下跌的 A 股影响（2008 年上半年上证综指累计下跌 48%）。

指数名称	2008 上半年升跌
摩根斯坦利新兴市场指数	-12.7%
摩根斯坦利金砖四国指数	-14.0%
摩根斯坦利中国指数	-26.6%
印度孟买 SENSEX 30 指数	-33.6%
巴西圣保罗证交所指数	1.8%
韩国 KOSPI 指数	-11.7%
俄罗斯 RTS 指数	0.6%
墨西哥综合指数	-0.5%
台湾证交所加权股价指数	-11.6%
富时/JSE 南非综合指数	5.0%
摩根斯坦利全球	-11.7%
美国标准普尔 500 指数	-12.8%
日本日经 225	-11.9%
德国 DAX 30 指数	-20.4%
英国富时 100 指数	-12.9%
法国 CAC30 指数	-21.0%
意大利米兰证交所指数	-23.9%
加拿大标普/多伦多综合指数	4.6%

## （2）美元债券市场走势

1 月份开始到 3 月中旬，由于美国次按危机扩大，美联储数次大幅降息，加上股市大跌，资金流入债市避险，美国政府债券市场走出一波大型上升行情，美国 10 年期国债收益率从 2007 年 12 月底的 4.02 % 下跌到 3 月底的 3.41%，3 月 17 日曾触及 3.28% 低位；2 年期国债收益率从 2007 年 12 月底的 3.05% 下跌到 3 月底的 1.58%，3 月 17 日曾触及 1.24% 低位。3 月下旬开始，随着股市反弹和

联储停止降息预期，美国国债出现逐步下跌走势，收益率逐步攀升。6月13日国债收益率达到3个月来高点，10年期国债收益率为4.27%，2年期为3.11%。之后受全球股市大幅下挫影响，资金流入政府债券市场，收益率有所回落，6月30日，10年期美国国债收益率为3.97%，2年期为2.62%。

上半年，政府机构债信用利差走势与股市高度相关，经历大幅变宽--迅速变窄--再次变宽的过程，10年期政府机构基准债相对于国债的利差在从2007年12月底51bp变宽到3月14日的103bp水平，但随着股市反弹，政府机构利差逐渐缩窄，4月底10年期政府机构债缩窄到52bp，随着5月中旬全球股市再次下跌，政府机构债券利差再次变宽，6月底10年期政府机构基准债相对于国债的利差为77bp。其他期限的政府机构债利差走势类似。

### (3) 投资运作分析

在2007年底，我们已经感觉到全球新兴市场股市可能面临调整压力，因此将一季度投资策略定位于谨慎投资策略，并于1月份大幅降低股票基金资产比重，2月份开始，市场逐渐回稳时，增加了股票基金资产比重，4月份开始降低股票基金资产比重。2007年12月底、2008年1-3月底股票基金比例分别为72.27%、50.48%、77.13%和65.82%。二季度基本保持较低股票基金比例，2008年4-6月底股票基金比例分别为61.03%、60.74%和59.35%。

在国别配置上，一季度我们增加了金砖四国股票基金比例，降低大中华股票基金和全球新兴市场基金比例。二季度，我们略微调低中国股票基金比例，大幅调低金砖四国股票基金比例，略微增持全球新兴市场股票基金比例，调整的原因主要是由于3月底到5月初，巴西和俄罗斯股票大幅上涨，大幅跑赢其他新兴市场国家股市，我们认为短期超买严重，而金砖四国中的印度和中国都面临高通胀威胁，股市短期难有较好表现，因此我们对中国股票基金和金砖四国股票基金进行减持。

**债券资产的配置方面**，一季度我们增持了债券资产，2007年12月底、2008年1-3月底债券资产占总资产比例分别为14.91%、20.62%、19.12%和28.04%，在4月初股市大幅反弹时，卖出部分债券，6月初增持债券，4-6月底债券资产分别为14.25%，14.05%和16.58%。

汇率方面，2008年开始，人民币对美元呈现加速升值态势，本产品运作过程中，严格按照产品说明书的约定，利用衍生工具来规避汇率风险，基本未保留外汇敞口，因此汇率的变化对本产品的净值影响较小。

上述策略的运用使得本产品扣除各项费用后，至6月底实现了超过业绩比较基准859个基点的优异表现。

## 四、市场展望及投资策略

## 市场展望：

展望下半年，新兴市场股市有三大看点，一是美国经济衰退对全球新兴市场影响到底有多大；二是目前困扰印度、中国等股市的通胀问题能否缓解，三是商品价格飙升后能否保持坚挺（影响南非、巴西、俄罗斯等股市）。

1. 我们认为美国经济衰退对新兴市场的影响将逐步显现。外向型经济体受此影响较大（如韩国）。

2. 摩根士丹利最新研究发现：全球 192 个国家里面有大约 50 个国家通胀率达到双位数，其中大多数是新兴市场国家，而且仍有许多国家的通胀率或马上就会达到双位数。为了抑制通胀，许多新兴市场国家央行看起来正在实行更加紧缩的货币政策。这将对股市形成较大压力。

3. 商品价格在经历过去数年的飙升后，面临全球经济减速带来的需求下降等不利因素影响，预计很难继续单边行情，如出现转势迹象，对资源型新兴市场国家股市（如南非、巴西、俄罗斯、墨西哥等）将带来不利影响。

整体来看，下半年，新兴市场股市基本面仍然健康，但可能朝不利方向发展。因此在投资策略上，下半年我们将总体上保持较低的股票基金资产比重，利用股市区间波动进行波段操作，在国别配置上，我们将降低高通胀国家股市比例。

债券资产方面，我们认为防范通胀，美联储将在下半年开始升息，美元政府债券将面临较大卖压。机构债券的表现取决于次按危机何时能够缓解。下半年，我们在债券方面的投资策略：基本保持目前债券资产比重，适当降低其中政府债券的久期，并利用债券波动的区间进行波段操作。

### 3、汇率敞口及流动性管理

汇率方面，我们预计人民币仍将保持稳步升值步伐，下半年仍然坚持规避汇率风险的操作，同时加强现金流管理，充分满足客户的流动性需求。

中国银行股份有限公司

2008 年 7 月 7 日