

■ QDII新体验 上投摩根带您游世界

捷克 文学与哲学之邦

□上投摩根海外投资经理 王邦祺

提起捷克，给人印象最深的无疑是布拉格，该市曾经是富豪贵族建筑争奇斗艳的场所，也是欧洲最美丽的城市。城中罗马式、巴洛克式、洛可可式、新古典主义式等各式建筑散见街头，因此又被称为“百塔之都”。或许是文艺气息比较浓厚的关系，捷克不乏世界知名的哲学家与文学家，如伟大的作家卡夫卡、米兰昆德拉，著名的诗人哈维尔等。

捷克的历史斑驳陆离，相当长的时间与许多大国缠绕在一起。18与19世纪，捷克一度是奥匈帝国的一部分，由哈布斯堡王朝统治，与今天的匈牙利、斯洛伐克及奥地利关系密切。匈牙利以农业见长，工业则是由捷克这边负责，这样的分工一直到现在都还可以看得出影响。在捷克，光是钢铁与重工业的产值就占GDP四成左右。捷克另外一个著名的生产就是啤酒酿造，捷克人喝啤酒比德国人还凶，平均每年人均消费比德国人多五分之一，高居世界榜首。

说到宏观经济，捷克目前的情况看起来似乎并不是那么乐观，至2007年12月，贸易赤字占捷克GDP的3.8%，政府的预算赤字则占3.4%。若以加入欧盟的3%标准来看的话，2008年捷克政府有必要设法将预算赤字降到3%以下。但在汇率方面，捷克的货币克朗表现抢眼，自2007年至今已升值25%左右。这首先归功于外商直接投资增加，现在很多科技大学的欧洲生产中心都设在了捷克。但不可否认，其中参与国际套利的热钱也不少，一旦国际美元汇率转为升，捷克是否会大幅升息以稳定汇率水平，值得进一步观察。

捷克股市的风向标为布拉格证券交易所指数，其主要的成份股只有12只，而且多数指标股都是外资企业的子公司，其中第二大成份股为奥地利的东帝国银行的子银行，第三大权重股Telefonica O2，是西班牙电信持股69%的子公司，捷克的Philip Morris则是美国Philip Morris持股77%的子公司，此外Zentiva药房以及生产汽车轮胎的AAA Auto，则分别是荷兰母公司的捷克子公司。可以说，一半以上的捷克上市公司在海外都有实力雄厚的母公司支持。

以现阶段来观察，部分捷克公司的股息收益率高达8%-9%，市盈率在10倍以下，这是已经把宏观经济的风险包括在里面，值得我们进一步探讨。但在众多跨国企业的支持下，许多捷克企业的股票估值便宜、配息率极高，就国际投资的角度观察，已有一些值得低位切入的投资机会正在孕育。

上投摩根

中国投资人的国际投资专家

东吴行业轮动基金逆市热销

□本报记者 李良 上海报道

受近期股市低迷影响，今年以来新基金发行也遇冷，但近期发行的东吴行业轮动基金却逆势热销，仅在华夏银行发售一周销量就已超过10多亿元。

东吴基金总裁徐建平表示，东吴行业轮动基金在当前基金销售不理想状况下弱市突起主要有四大原因：一是东吴行业轮动基金各代销渠道尤其是华夏银行等为投资者提供优质销售服务，大力举办各类理财报告会及产品宣讲；二是东吴行业轮动基金明确以行业轮动为投资策略，是国内首只行业轮动概念基金，产品设计新颖且有吸引力；三是东吴旗下老基金优异业绩显示基金管理人卓越的投资管理能力，尤其是东吴双动力基金今年以来一直名列偏股基金第一，让投资者对新基金充满信心；四是近期市场大跌后给投资者带来的低位建仓机会，尤其是部分投资者采取逢低建仓策略进行中长期投资。

针对近期市场的剧烈震荡，东吴行业轮动基金经理庞永永表示，目前市场已经进入合理估值区间，市场底部区域正在逐步构建之中。据统计，经过连续深幅下跌之后，沪深300指数2008年动态市盈率已经下降到23倍左右。从横向比较看，美国道琼斯指数2008年动态市盈率为12.8倍，香港恒生指数为14.3倍，印度孟买SENSEX30指数为18.6倍。考虑到中国新兴市场以及上市公司20-25%的增长率，目前A股市场的估值水平已经基本合理。

庞永永指出，最近部分大盘蓝筹股的表现一定程度上透露出市场底部已经在构筑之中。虽然目前市场经过本轮大幅下跌，投资者信心受到较大挫折，使得当前A股市场仍处于比较浓厚的恐慌性情绪中，大盘容易出现跌过头的情形，但投资者应清醒地认识到大盘已经进入一个中长期的底部区域，目前是投资者进行战略建仓的难得良机。

目前，东吴行业轮动基金同时在华夏银行、工行、建行、农行、交行、邮储、招行、深发展、民生等多家银行及20多家券商销售。

国泰旗下两封基分红

国泰基金日前发布公告，旗下两只封闭式基金——基金国泰和基金金鑫将于近期实施2008年第一次利润分配。分红方案分别为：基金国泰10派5元，基金金鑫10派2元，两只基金的权益登记日均为3月27日，除息日都为3月28日，红利发放日同为4月1日。

公告显示，此次分红不过是基金国泰和基金金鑫对去年度分红的“提前热身”，两只基金均将在合同规定的期限内完成余下部分可分配利润的分红。公司称，此次实施的分红均是对去年部分可分配利润进行，年度分配方案将另行公告。

截至2007年12月31日，基金国泰单位净值为3.8080元，此次分红共计派发现金红利10亿元；基金金鑫单位净值为3.1569元，此次分红共计派发现金红利6亿元。（徐国杰）

新股濒临破发 考验债基打新技术

□本报记者 徐国杰 上海报道

2007年末上市的中国太保昨日30.66元的收盘价距离30元发行价仅一步之遥，中海集运近日盘中最低价比发行价仅高出0.08元。统计发现，去年以来上市的许多新股在此轮调整中正朝发行价靠拢，市场的这种动荡将进一步考验债券基金2007年实现平均24%高收益的两大法宝——申购新股和可转债投资。尤其是申购新股，在前几年弱市中，在锁定期内新股跌破发行价的现象屡见不鲜，其风险正逐步体现。

新股向发行价靠拢

据WIND数据统计，去年以来上市的一些大盘股正濒临破发。如去年12月12日上市的中海集运，发行价6.62元，上市首日收盘价11.57元，中签的投资者当日抛出，按收盘价计算账面收益能达74.7%。但是参与网下申购而被锁定3个月的投资者就没有这么幸运了，今年3月12日中海集运收盘价仅为7.88元，随后更是一路走低。中国太保的例子更为典型，2007年12月25日上市后，股价一路下行，昨日收于30.66元，离30元的发行价也仅一步之遥，而参与网下申购中签的投资者所持股份要到3月26日才能上市流通。截至昨日其浮动收益就只有2.2%，如果再算上中签率，参与申购的资金收益率显然更低。

与这些大盘股相比，中小盘股情况相对稍好。据粗略统计，去年10月以来上市的59家新股中，约90%的公司昨日收盘价低于上市首日开盘价，多只个股上市后跌幅



市场动荡影响债券基金提高收益的两大“法宝”——申购新股和可转债投资。

CFP图片

超过50%。

考验基金打新技术

众所周知，去年债券基金的高收益率中有一部分来源于一级市场申购新股。资料显示，去年新股申购收益丰厚，有的年化收益率能达到20%，不少专门打新股的理财产品也由此应运而生。

粗看起来打新股似乎没什么技

术含量，但事实上这也是个技术活。富国天利债券基金经理饶刚告诉记者，如何选择申购的品种及申购方式，其间的细微差别累计起来最终会导致收益率的明显差距。饶刚说，技术含量主要体现在两个方面：

首先打新股粗看似乎是一笔无风险收益，其实也要研究基本面，尤其是在新股密集发行的时候，在有所取舍的情况下，不同的选择也就

意味着收益率的差别。

其次，申购新股的方式也有讲究，是通过网上还是网下。虽然网下中签率一般相对较高，但网下申购中签新股也有一个锁定期，这对于一些稳健的固定收益品种而言，是一种潜在的风险。尤其是在市场震荡下行的弱市中，新股出现破发并非没有可能。

这个时候就需要基金经理要有

足够的经验和研究实力，比如在中国石油新股申购时，许多基金便全部从网上申购，丝毫未涉足网下，就是为了规避锁定定期风险。在中国石油上市当天开出48元高价后，一些基金就迅速卖出所有中签股票。而到了中铁新股申购时，许多投资者都拥在网上申购，有的基金便选择在网下申购，结果其中签率还较高，实现了一定的超额收益。

降低今年债基收益预期

对于2008年的债市，各家基金公司普遍看好。一方面加息周期已近尾声，另一方面随着股市动荡，房地产受调控，因人民币升值预期流入中国的热钱，可能将一改前两年单向流入股市、楼市的特点，会有相当部分流入债市，而对债市构成实质支撑。

不过，同样由于今年股票市场的动荡，债券基金去年高收益的两大法宝——一级市场申购新股和可转债投资的高收益面临考验。

据一家基金公司固定收益总监分析，就今年债券基金的收益来看，纯债市收益在4%左右，而通过债券回购和盘中交易能够将收益率提高1到2个百分点。所以获取6%左右的收益是相对安全的，超额收益则来源于股市。

2007年债券基金平均约24%的高收益率大部分就是来自于这两方面。尤其是可转债，一些债券基金在仓位高时一度达到60%左右。但这两者都与股市的冷暖密切相关，投资者除了要对偏股基金降低预期外，对债基同样要保持清醒认识。

首份《中国基金持有人报告》显示

七成持有人选择坚守股票基金

□本报记者 余皓 北京报道

3月21日，由《中国证券投资基金管理年鉴》主办、《中国证券报》等单位协办的“第三届中国证券投资基金业年会”在北京举行。会上，《中国证券投资基金年鉴》正式发布首份《中国基金持有人报告》。该报告显示，当市场调整时，选择“继续持有”和“择低追加投资”的被调查者合计高达7成。从被调查者对待股票基金亏损的态度看，76%的持有人选择了“保持不变”。

投资者教育仍需努力

作为中国“理财元年”，国内老百姓的投资热情在2007年被充分激发起来。《中国基金持有人报告》显示，投资者开始购买基金的时间主要集中于过去两年，其中2007年入市的投资者高达63.75%。这一结果与近两年新增基金开户数占开放式基金总户数91%的实际结果高度吻合。

在参与调查的投资者中，以“买基金回报高”为投资基金目标的人占到46.6%，只有9.16%的被调查者以“退休养老”为目的，说

明基金投资者入市主要受短期高回报的影响，尚未将基金作为一种长期投资工具看待。这也在于投资者持有基金年限上得以佐证。只有不到30%的被调查者认为3年以上是长期投资，48%的网上被调查者认为6个月以上就是长期投资。这说明新入市的投资者投资经验尚缺，尚未将基金作为长期投资工具看待，投资者教育任重道远。

《中国基金持有人报告》的主笔人杜书明表示：“基金投资者主要是近两年才买的基金，在基金投资上缺乏经验和知识，真正为养老这样的长期目标来持有基金的人还不是很。”

嘉实基金副总经理李道滨也表示，在市场波动的情况下，基金公司不仅应该做好投资，同时应该引导投资者用更多的工具来分散风险，把投资者教育当作基金公司的重要责任。

“新进来的投资者亏了钱，很伤心。如果基金公司在这个阶段能够提供比较好的服务，及时解决投资者内心的疑惑，才能留住这些投资者，壮大基金投资的队伍。从投资的角度讲，紧密跟踪，加强研究，

以上数据从某种意义上说明国内基金持有人通常对基金亏损并不敏感。不过，由于近期市场出现连续快速下跌，投资者心态是否会发生转变仍值得进一步观察。

以上数据从某种意义上说明国内基金持有人通常对基金亏损并不敏感。不过