

中银稳健增长（R）2008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12月31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 2007.4.16	2008.12.31	期间变动幅度
a、摩根士丹利中国指数（25%权重）	5522.56	4123.72	-25.33%
b、恒生指数（25%权重）	20757.7	14387.5	-30.69%
c、美元债券指数（50%权重）			11.47%
d、业绩比较基准 ($a*25\%+b*25\%+c*50\%$)			-8.27%
e、中银稳健增长（R）产品累计净值 变化	1	0.9102	-8.98%
f、期间人民币升值	7.7284	6.8277	13.19%
g、期间：管理费+托管费			1.39%
产品跑赢业绩比较基准（ $e+f+g-d$ ）			13.88%

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%摩根士丹利中国股票指数+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12月31日，中银稳健增长（R）持仓状况如下：

类别	占比
股票基金	42.17%
其中: 中国基金	26.25%
大中华基金	15.91%
债券	23.73%
其中: 政府及机构债券	20.46%
公司债券	3.27%
按揭抵押证券	0%
现金及其他	34.1%

截止到 2008 年 12 月 31 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	富达中国焦点基金	中国股票基金		113,802,677.76	26.25%
2	东方汇理大中华基金	大中华股票基金		68,982,466.10	15.91%
3	KFW 4.875 10/19/09	机构债券	AAA/Aaa	48,991,752.38	11.30%
4	IBRD 5 4/1/16	机构债券	AAA/Aaa	39,711,144.73	9.16%
5	GE 5.45 01/15/13	公司债券	AAA/Aaa	14,167,094.53	3.27%
6	--	--	--	--	--
7	--	--	--	--	--
8	--	--	--	--	--
9	--	--	--	--	--
10	--	--	--	--	--

截止到 2008 年 12 月 31 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) 2008 年香港股票市场走势

HSI 15042.81Y as of close 1/2

Index GPC



2008年，美国次贷危机引发全球性的金融海啸，横扫外向型的香港股市。08年初，由于美国次级抵押债券危机升级，全球股市出现了大幅调整行情，恒生指数从27800点一路下跌至20570点，下跌幅度达26.05%，国企指数08年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。好景不长，5月下旬开始，港股几乎呈现单边下跌行情。5-6月份，受美股和A股双重拖累下，港股反复下探3月低位。7月份，港股出现了一波小幅反弹行情。但由于金融危机愈演愈烈，港股在8-9月份连续下挫，8月中旬跌破了21000的支持位。9月中旬，雷曼兄弟宣布申请破产保护、美林出售给美国银行、AIG被联储接管后，港股进一步加速下滑，9月16日击穿了17000点。随后，市场虽有所反弹但接近20000点遇到强大阻力后再度向下寻底。10月份是港股最惨烈的一个月，恒生指数曾一度下跌至10676点，较07年创下的高点整整下跌2/3。在全球各国政府连串救市政策刺激下，港股终于在10月底出现反弹，于11月和12月两次上试15600-15800阻力区。

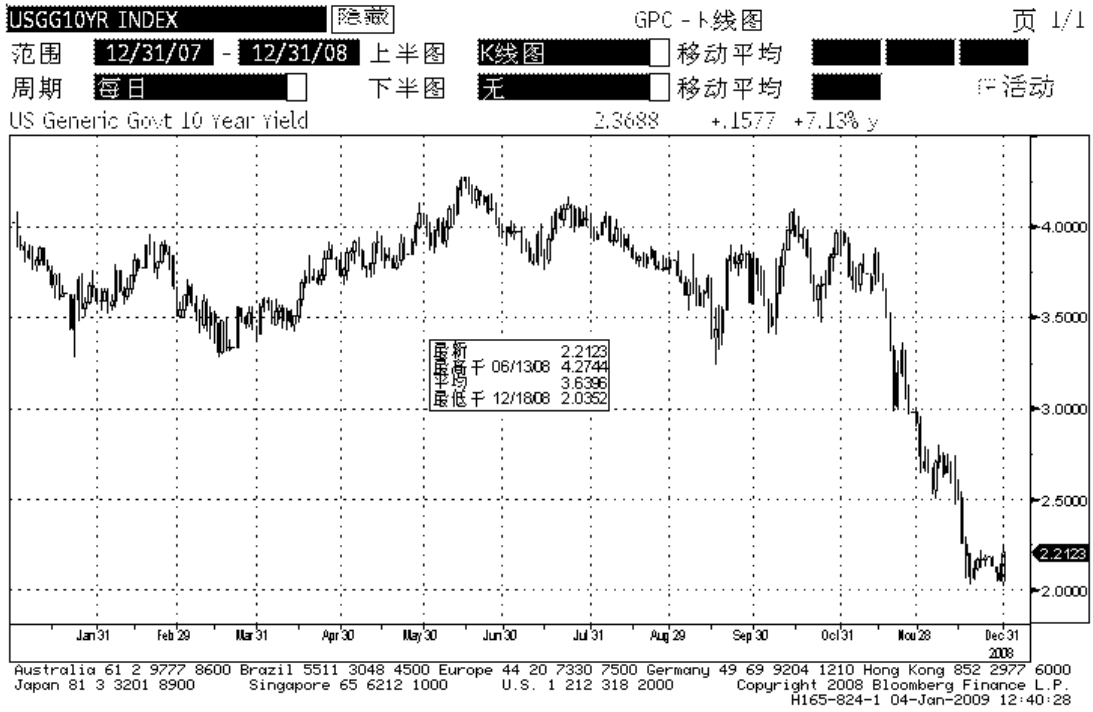
总结全年，恒生指数全年累计下跌13425点，为历年最高点数下跌幅度。同时，恒指百分比跌幅为48.27%，为历年来第二大百分比跌幅，仅次于1974年的全年下跌60.54%。中资股再次成为跌市的重灾区，国企指数累计泻51%。

(2) 美元债券市场走势

国债走势：

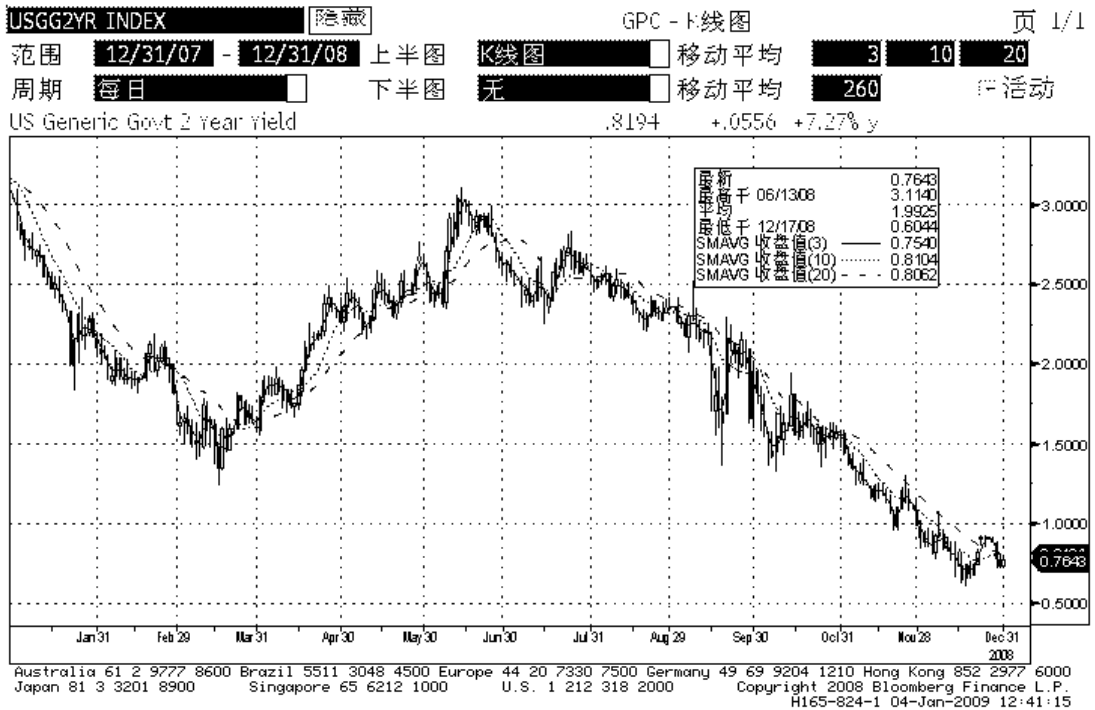
10 年期 美国政府国债收益率走势 (2008.1.1-2008.12.31)

USGG10YR 2.3688Y as of close 1/2 Index GPC



2 年期 美国政府国债收益率走势 (2008.1.1-2008.12.31)

USGG2YR .8194Y as of close 1/2 Index GPC

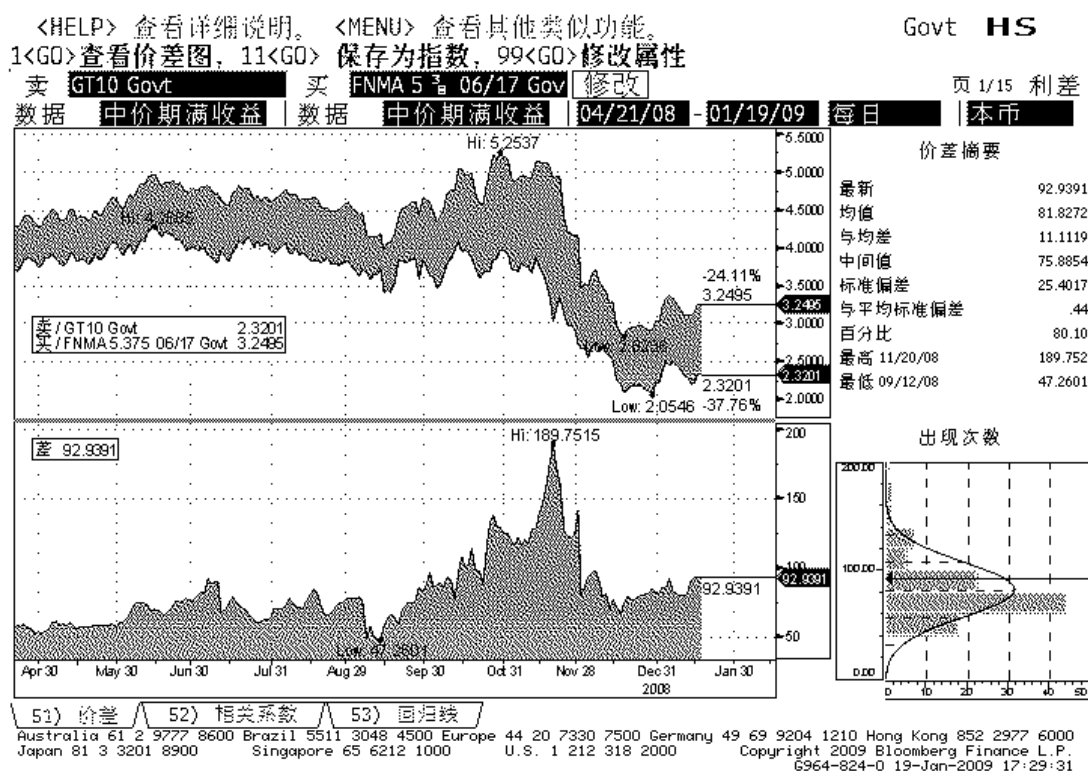


美国政府债券在 2008 年表现极为抢眼。1 月份开始至 3 月中旬, 由于美国

次按危机扩大，美联储数次大幅降息，股市大跌，使得大量资金涌入债市避险，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 % 下跌至 3 月底的 3.41%，2 年期国债收益率从 2007 年 12 月底的 3.05% 下跌至 3 月底的 1.58%。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%。

6 月底开始，2 年期国债开始走出单边上升行情，而 10 年期债券在 11 月之前，一直处于窄幅震荡，进入 11 月后，走出强劲飙升行情（见上图）。

2008 年，政府机构债信用利差走势与股市高度相关。以 10 年期政府机构债 FNMA 5.375 6/17 为例，其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 93bp 水平，但随着 3 月下旬股市反弹，利差逐渐缩窄，4 月底缩窄到 51bp，随着 5 月中旬全球股市再次下跌，利差再次变宽，6 月底利差为 77bp。7-9 月，尤其是美国政府宣布接管两房后，利差逐渐收窄，9 月 12 日，利差曾缩窄至 47bp 年内最低点，但 9 月 15 日，雷曼宣布破产，利差急剧变宽，11 月 20 日，曾达到 190bp，之后随着全球政府重大救市措施出台，股市反弹，利差逐渐缩窄，12 月底利差为 82bp，全年变宽 31bp。



公司债券走势:

美林投资级别公司债相对于国债利差指数 从年初 2.03% 一路变宽，到 12 月 5 日达到 6.56% 高点，之后随着股市反弹，缩窄到 6.04%。

(3) 投资运作分析

股票基金资产摆布：在 2007 年底，我们制订的 2008 年上半年投资策略为“短期内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。

6 月底，我们对市场的判断是“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”。根据此判断，我们制订的 2008 年下半年投资策略为：“08 年下半年，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”。

9-10 月是 2008 年中港股跌幅最大的月份，我们在 9-10 月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。市场回暖后的 11 月初大幅增持，8-12 月仓位分别为 56.77%，43.93%，27.8%，59.81%和 42.17%。

债券资产摆布：

2007 年底，我们对债市的判断是：“债券投资方面，总的来说，由于联储将继续减息，美国政府债券将持续走牛。公司债券、资产抵押类证券，则受到经济衰退影响，利差可能继续变宽。

2008 年，我们在债券方面的投资策略是适当增加债券资产比重，并利用债券波动的区间进行波段操作，而在类别配置上，继续高配政府机构债券、低配信用债券产品，不投资资产抵押证券。”

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；6 月底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。

7 月开始到 9 月底，我们继续提高债券资产比例，2008 年 6 月底和 9 月底债券资产占总资产比例分别为 23.86%和 27.98%。为避免两房危机带来的负面影响，我们将美国政府机构债券转成欧洲政府机构债券。因经济基本面不断恶化，我们

没有按计划增持信用类债券资产(机构债券、公司债券、住房抵押类证券), 8 月卖出了仅有的 1 张住房抵押债券。

经历 11-12 月大幅上涨后, 我们认为国债过度超买, 因此在 12 月份减持所有美国国债。

投资组合目前不持有住房抵押类债券资产, 持有 1 张 AAA 级公司债券, 占债券类资产比重低于 10%, 而目前美国国债加欧洲政府机构债券在债券资产中占比超过 90%, 属于防守型债券投资组合。

汇率方面, 上半年, 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。

下半年开始, 人民币对美元出现双边波动迹象, 因美元对全球主要货币大幅升值, 市场甚至开始预测人民币在 1 年之后可能小幅贬值, 本产品在运作过程中, 我们继续利用衍生工具来规避大部分汇率风险, 并在产品说明书规定范围内适当提高汇率敞口, 但整体来看, 汇率的变化对本产品的净值影响不大。

上述策略的运用使得本产品扣除各项费用后, 至 12 月底实现了超过业绩比较基准 1388 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:

港股走势与全球经济形势密切相关, 展望 2009 年上半年, 金融危机对全球实体经济的冲击将进一步显现, 负面经济数据将不断公布, 恐慌性抛售告一段落, 但全球金融市场的去杠杆化过程仍在进行, 持续对股市形成压力。另一方面, 各国政府为确保经济复苏, 还将采取各种各样经济刺激措施, 在上述两股反方向力量作用下, 全球股市反复拉锯, 直到一方占据主导地位, 股市才能找到方向。

技术分析看, 目前包括港股在内的全球股市处于熊市四浪阶段, 该阶段的特点是反复震荡, 波幅减小。经过一段时间相持后, 2 季度开始可能进入熊市第五浪下跌阶段, 该阶段的特点是成交进一步萎缩, 指数继续下行。

灵活仓位控制有利于提高产品净值, 我们在 2009 年上半年的投资策略是“整体维持较低股票仓位, 并密切关注市场变化, 择机抓住市场反弹机会, 进行波段操作。同时力争在第五浪阴跌出现之前, 将股票基金仓位降到最低水平”。

2、美国债券投资策略

债券投资方面, 我们认为, 继日本之后, 美国也正式步入零利率的时代, 由

于没有继续降息空间，国债继续上升空间不大；为执行救市计划，美国将大量发行国债，由于供应量大幅增加，国债价格上行存在压力；而且 2008 年 11 月后开始的中长期债券升势过急，技术上存在较大调整压力。但联储为救经济，将维持宽松货币政策一段时间，在数量化宽松政策下，国债也缺乏大幅下跌理由，整体维持强势震荡。2009 年上半年，我们将对政府债券采取波段交易提升产品净值。

经历恐慌性抛售后，信用类债券资产(机构债券、公司债券、住房抵押类证券)吸引力增加，部分投资者重返市场，加上美联储直接入市购买，支持该类资产出现回暖迹象。今年上半年，我们将逐步增持机构债券和高评级公司债券。

3、汇率敞口及流动性管理

汇率方面，我们预计人民币对美元将呈现双边波动，2009 年上半年在坚持规避汇率风险的操作同时，将在产品说明书的约定范围内，略微增大外汇敞口。

我们将进一步加强现金流管理，充分满足客户的流动性需求。

中国银行股份有限公司

2009 年 1 月 17 日