

## 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）：

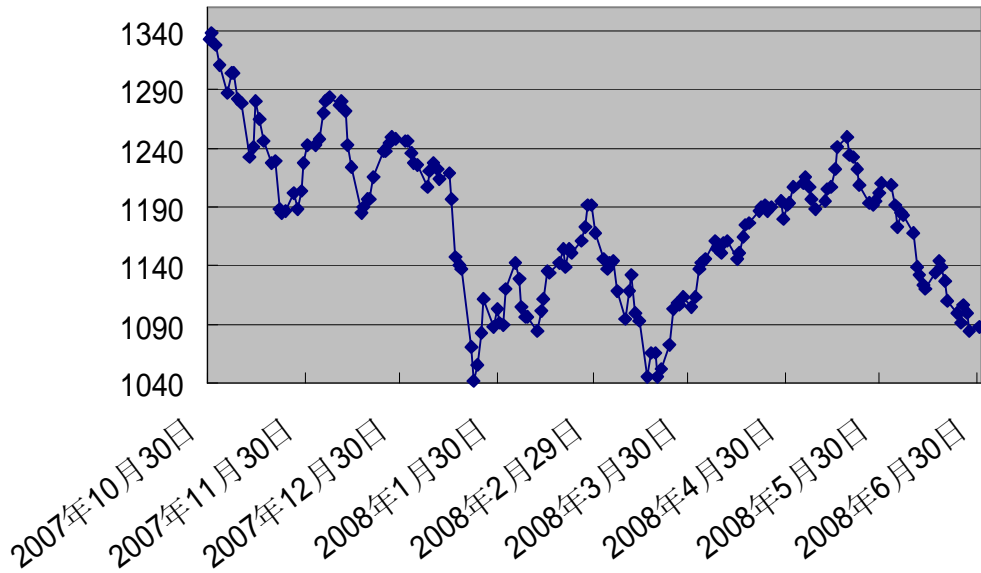
前十大持仓					
序号	名称	类别	评级	市值（元）	占比
1	首域中国增长基金	大中华股票基金		825,457,811.42	32.76%
2	摩根斯坦利新兴市场股票基金	新兴市场股票基金		556,012,739.26	22.07%
3	FHLMC5.12510/18/2016	机构债券	AAA/Aaa	142,647,429.93	5.66%
4	邓普顿新兴四强基金	新兴市场股票基金		113,716,567.78	4.51%
5	FHLB 4 7/8 05/17	机构债券	AAA/Aaa	104,882,575.26	4.16%
6	UST 2 02/28/10	政府债券	AAA/Aaa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

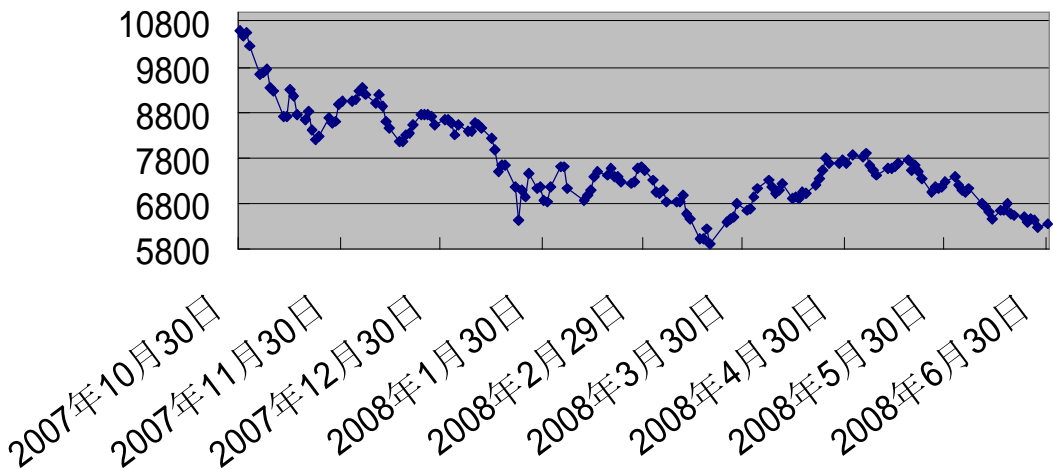
## 三、市场走势及运作分析

(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