

中银新兴市场（R）2008 年度运作情况报告

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 12 月 31 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	2008.12.31	期间变动幅度
a、摩根士丹利中国指数（30%权重）	10585.4	4123.72	-61.04%
b、摩根士丹利新兴市场指数（40%权重）	1331.97	565.78	-57.52%
c、美国政府债券指数（30%权重）			13.09%
d、业绩比较基准 ($a*30\%+b*40\%+c*30\%$)			-37.4%
e、产品净值	1	0.583	-41.7%
f、期间人民币升值	7.4715	6.8277	9.43%
g、期间：管理费+托管费			0.95%
h、产品跑赢业绩比较基准 ($e+f+g-d$)			6.08%

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%摩根士丹利中国股票指数+40%摩根士丹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 12 月 31 日，中银新兴市场（R）持仓状况如下：

类别	占比
股票基金	63.38%
其中：大中华基金	23.51%
全球新兴市场基金	18.63%
金砖四国基金	21.24%
债券	28.77%
其中：政府债券	0
其中：机构债券	28.77%
现金及其他	7.86%

截止到 2008 年 12 月 31 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		379,080,479.68	23.51%
2	邓普顿新兴四强基金	新兴市场股票基金		342,580,791.09	21.24%
3	摩根斯坦利新兴市场股票基金	新兴市场股票基金		300,353,049.51	18.63%
4	FNMA4.625 10/15/2014	机构债券	AAA/Aaa	138,604,977.20	8.60%
5	FhImc 6.875 9/15/10	机构债券	AAA/Aaa	136,761,870.11	8.48%
6	FHLB 4 7/8 05/17	机构债券	AAA/Aaa	118,018,369.18	7.32%
7	KFW 5 6/1/2010	机构债券	AAA/Aaa	70,473,656.56	4.37%
8					
9					
10	--	--	--	--	--

截止到 2008 年 12 月 31 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

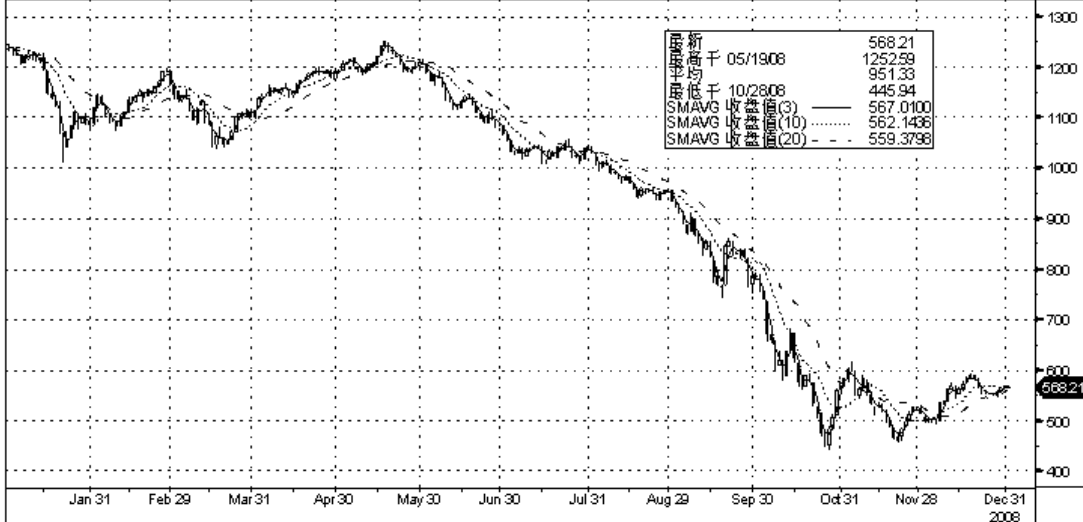
（1）2008 年全球新兴股票市场走势回顾

摩根士丹利新兴市场指数走势图（2008.1.1-2008.12.31）

MXEF 529.53Y as of close 1/30

Index GPC

MXEF INDEX 隐藏 GPC - 日线图 页 1/1
 范围 01/01/08 - 01/01/09 上半图 K线图 移动平均 3 10 20 货币 USD
 周期 每日 下半图 无 移动平均 260 #活动
 Morgan Stanley Capital International Emerging Ma 529.53 -2.65 -1.50% y 成交量 30.66BLN



Australia 61 2 9777 8600 Brazil 5511 3048 4500 Europe 44 20 7330 7500 Germany 49 69 9204 1210 Hong Kong 852 2977 6000
 Japan 81 3 3201 8900 Singapore 65 6212 1000 U.S. 1 212 318 2000 Copyright 2009 Bloomberg Finance L.P.
 H165-824-0 01-Feb-2009 09:20:24

摩根士丹利 中国指数走势图 (2008.1.1-2008.12.31)

MXCNX 3826.96Y as of close 1/30

Index GPC

MXCNX INDEX 隐藏 GPC - 日线图 页 1/1
 范围 01/01/08 - 12/31/08 上半图 K线图 移动平均 3 10 20 货币 HKD
 周期 每日 下半图 无 移动平均 260 #活动
 Morgan Stanley Capital International China Free I 3826.96 +52.24 +1.38% y



Australia 61 2 9777 8600 Brazil 5511 3048 4500 Europe 44 20 7330 7500 Germany 49 69 9204 1210 Hong Kong 852 2977 6000
 Japan 81 3 3201 8900 Singapore 65 6212 1000 U.S. 1 212 318 2000 Copyright 2009 Bloomberg Finance L.P.
 H165-824-0 01-Feb-2009 09:21:02

2008年，全球新兴股票市场经历3个阶段，即1-5月W型走势，6-10月单边大幅下跌走势，11-12月反复拉锯走势。

1-5 月：W 型走势

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短暂大幅下跌行情。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 月份出现较大幅度的反弹，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%，再次接近 1 月底低位。4 月初开始到 5 月中旬，由于原油期货暴涨，俄罗斯，巴西，南非等资源型股市大幅上升，全球新兴市场股市回到 2008 年初高位。总的来看，此时，新兴市场股市还沉浸在与美国经济脱钩的憧憬中。

6-10 月：全球股市出现单边下跌行情

6 月份开始，由于越南金融危机，美股大幅下跌，6 月底，全球全球新兴市场股市再次下探至 3 月 20 日低点。7 月开始，以石油为首的商品开始见顶回落，新兴市场股市中资源国股市首当其冲受到冲击，巴西、俄罗斯股市领跌新兴市场股市；8 月开始，随着欧美金融危机愈演愈烈，先是 9 月初房地美、房利美被接管，紧接着 9 月中旬雷曼宣布破产清算，美林被收购，美国最大保险公司 AIG 被接管，华盛顿互惠银行倒闭，全球股市进一步加速下滑。资金加速撤离新兴市场股市，全球新兴市场股市出现罕见的连续 5 个月下跌，且 7 月后跌势加速，6 月-10 月，摩根士丹利新兴市场指数月跌幅分别为 10.2%、4.2%、8.2%、17.7% 和 27.5%。

11-12 月：反复拉锯走势

10 月底开始，全球政府和央行开始联手重拳救市，加上之前跌幅过大，全球股市出现小幅反弹。

总结 2008 年，新兴市场股市在经历 2003 年开始的连续 5 年大幅上升后，于 2008 年出现大幅回落，表现 7 年来第一次差于成熟国家股市。

2008 年，摩根斯坦利新兴市场指数下跌 54.5%，摩根斯坦利金砖四国指数下跌 60.3%。摩根斯坦利全球指数下跌 42.1%。

2008 年表现较差的为俄罗斯、印度和中国国企 H 股。俄罗斯股市经历先大喜后大悲的过程，2008 年上半年，在石油等资源价格大幅飙升的背景下，以资源型公司为主的俄罗斯股市不惧次贷威胁，在 5 月 19 日创下历史高点，成为新兴市场中表现最好的股市。之后形势 180 度转弯，由于石油暴跌，投资者逃离，卢布急剧贬值，俄罗斯出现金融危机，俄罗斯股市出现直线下跌，俄罗斯 RTS 指数在短短 5 个月内，大幅下跌 78%，成为全年表现最差市场。全年波幅之大，令人咂舌。

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 年上证综指累计下跌 65.41%）。

2008 年，主要新兴市场股市和发达国家股市回报如下。

指数名称	2008 年跌幅
摩根斯坦利新兴市场指数	-54.5%
摩根斯坦利金砖四国指数	-60.3%
摩根斯坦利中国指数	-51.6%
印度孟买 SENSEX 30 指数	-52.4%
巴西圣保罗证交所指数	-41.2%
韩国 KOSPI 指数	-40.7%
俄罗斯 RTS 指数	-72.4%
墨西哥综合指数	-24.2%
台湾证交所加权股价指数	-46.0%
富时/JSE 南非综合指数	-25.7%
摩根斯坦利全球股票指数	-42.1%
美国标准普尔 500 指数	-38.5%
日本日经 225	-42.1%
德国 DAX 30 指数	-40.4%
英国富时 100 指数	-31.3%
法国 CAC30 指数	-42.7%
意大利米兰证交所指数	-49.5%
加拿大标普/多伦多综合指数	-35.0%

（2）美元债券市场走势

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

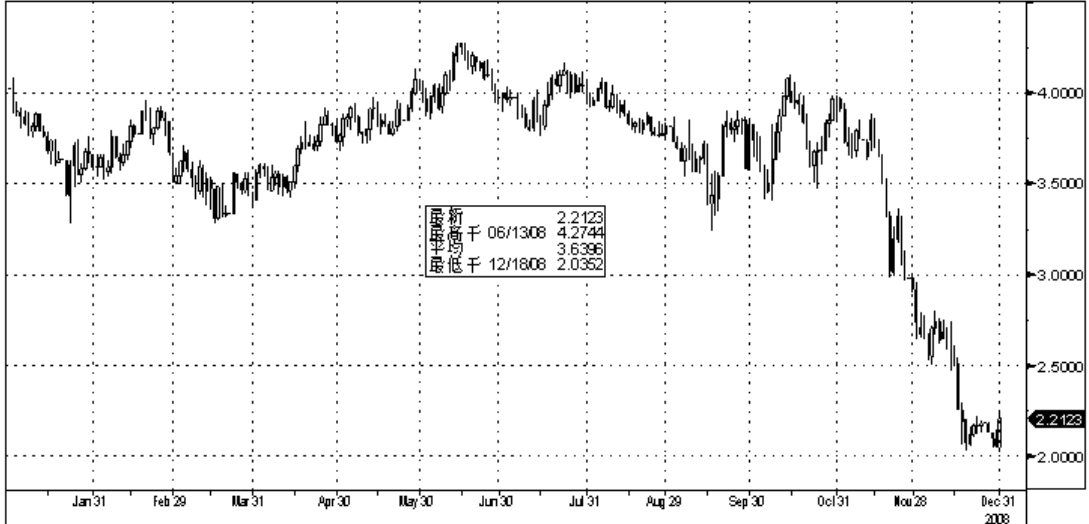
Index GPC

USGG10YR INDEX 隐藏 GPC - 日线图 页 1/1

范围 12/31/07 - 12/31/08 上半图 K线图 移动平均

周期 每日 下半图 无 移动平均 活动

US Generic Govt 10 Year Yield 2.3688 +.1577 +7.13% y



Australia 61 2 9777 8600 Brazil 5511 3048 4500 Europe 44 20 7330 7500 Germany 49 69 9204 1210 Hong Kong 852 2977 6000
 Japan 81 3 3201 8900 Singapore 65 6212 1000 U.S. 1 212 318 2000 Copyright 2008 Bloomberg Finance L.P.
 H165-824-1 04-Jan-2009 12:40:28

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

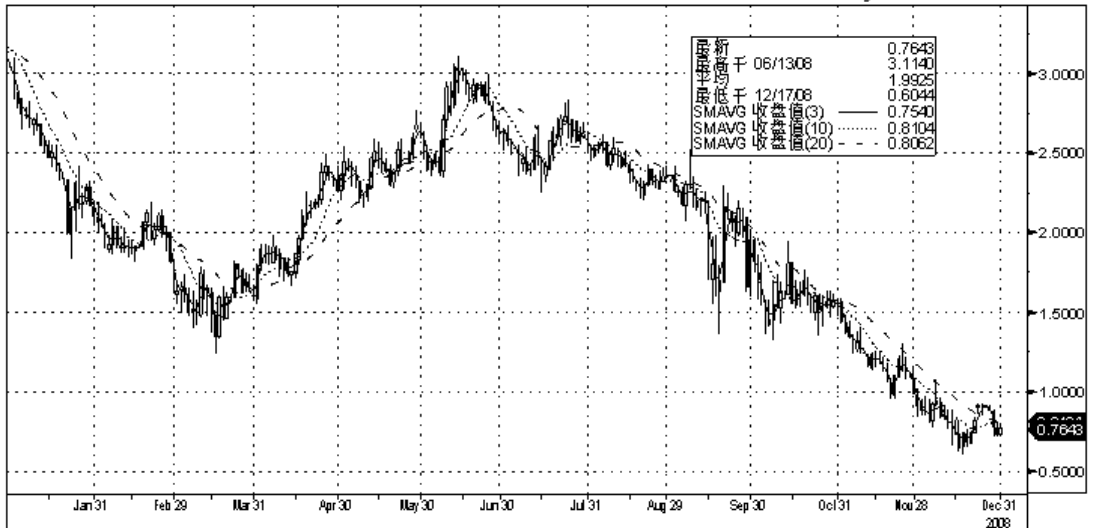
Index GPC

USGG2YR INDEX 隐藏 GPC - 日线图 页 1/1

范围 12/31/07 - 12/31/08 上半图 K线图 移动平均 3 10 20

周期 每日 下半图 无 移动平均 260 活动

US Generic Govt 2 Year Yield .8194 +.0556 +7.27% y



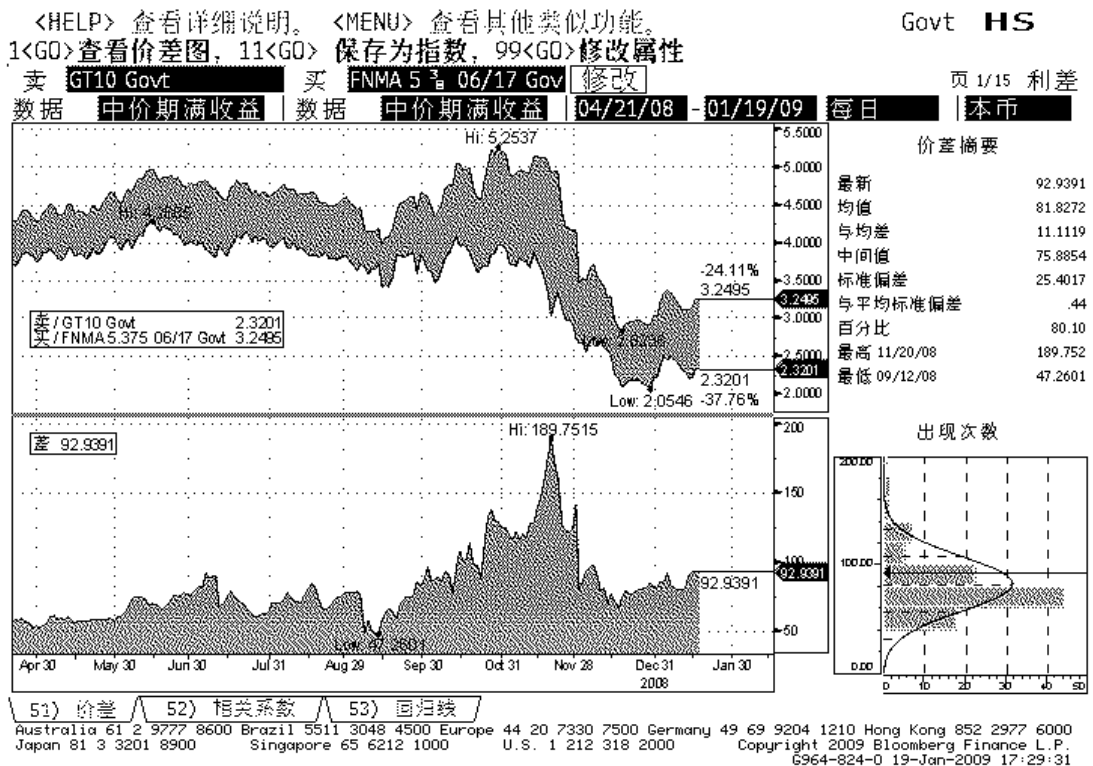
Australia 61 2 9777 8600 Brazil 5511 3048 4500 Europe 44 20 7330 7500 Germany 49 69 9204 1210 Hong Kong 852 2977 6000
 Japan 81 3 3201 8900 Singapore 65 6212 1000 U.S. 1 212 318 2000 Copyright 2008 Bloomberg Finance L.P.
 H165-824-1 04-Jan-2009 12:41:15

美国政府债券在 2008 年表现极为抢眼，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%，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。9 月，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，机构债被抛售，利差急剧变宽，11 月 20 日曾达到 190bp 高点，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。



(3) 投资运作分析

2007 年底，我们已经开始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，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，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，我们认为短期超买严重。

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%。

在2008年6月底的市场展望中我们提到，

“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。新兴市场股市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，”

第三季度继续低配股票基金类资产比例，2008年7-9月底股票基金比例分别为62.46%、61.37%和62.68%。10月初市场直线下跌前大幅减持，11月初开始增持，10-12月仓位分别为51.43%，56.95%和63.38%。

债券资产的配置方面，三季度我们略微增持了债券资产，7-9月底债券资产分别为14.27%、15.37%和17.6%。四季度初，我们在大幅减少股票基金资产的同时开始增加债券比重，抓住10月份开始的债券大牛市行情，10-12月，债券

资产分别为 35.65%，36.03%和 28.77%。12 月后，因十年期美国国债触及 2.0% 历史低点，我们认为国债过度超买，因此在 12 月份减持所有美国国债，大幅增持机构债，12 月底投资组合清一色为机构债。

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 608 个基点的优异表现。

四、市场展望及投资策略

1. 新兴市场股市展望及投资策略：

展望 2009 年，我们认为：

从基本面看，欧美金融危机已经扩展到全球，部分实力较弱的新兴市场经济体受到较大冲击，从目前态势来看，这次衰退可能持续较长时间，尤其是外向型新兴市场经济体的经济形势仍然严峻。受欧美发达国家经济衰退和全球经济减速的影响，已经出现大幅回调的商品价格可能继续低位徘徊，资源型国家股市难有上佳表现。

技术面看，新兴市场货币兑美元经历大幅贬值后，短期可能回稳，但在风险偏好没有转向之前，资金大规模回流新兴市场的可能性不大。从估值看，经历腰斩后的全球新兴市场股市目前处于较为吸引水平，具备中长期投资价值。

技术分析看，目前处于熊市四浪阶段，反复震荡，波幅减小，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，因此在投资策略上，上半年我们将保持较低的股票基金资产比重，同时密切关注市场变化，择机抓住市场反弹机会，进行波段操作。在国别配置上，我们将提高受惠于商品价格回落、内需旺盛、抵御欧美经济下滑能力较强的国家股市比例。

2. 美国国债及机构债投资策略

债券资产方面，我们认为遏制经济危机，在相当长时期内全球央行将继续维

持宽松货币政策，政府债券资产还能维持强势。但短期内政府债券资产存在一定回调空间，主要是由于没有继续降息空间，国债继续上升空间不大；为执行救经济计划，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。

2009 年上半年，我们在债券方面的投资策略：保持较高的债券资产比重，继续维持较高的机构债券比重，适当降低政府债券的比重和久期，并利用政府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，我们预计人民币对美元将呈现双边波动，2009 年上半年在坚持归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