

奶酪墙上的話：他們總是不斷地拿走你的奶酪。隨時做好奶酪被拿走的準備。隨着奶酪的變化而變化，並享受變化。——《誰動了我的奶酪？》斯賓塞·約翰遜

The handwriting on the wall: Monitor changes. Move with the cheese & Enjoy it.

—— <Who Moved My Cheese?> Spencer Johnson



国联安「心安利得」理财周刊
2008年10月07日



回顾华尔街350年系列（一） 长风破浪会有时，直挂云帆济沧海

诗人李白曾经吟颂诗句：欲渡黄河冰塞川，将登太行雪满天。对于华尔街的金融家们，这确实是一个艰难的时期。美国资本市场乃至金融服务业的标志——华尔街，在顷刻间发生了翻天覆地的变化。

回顾华尔街的历史，华尔街的名字 Wallstreet，来源于早年定居纽约的荷兰裔移民为抗击英国人入侵而修建的一道木栅栏墙。自1653年新阿姆斯特丹市政委员会成立起，这条著名的金融街已经度过了风风雨雨的350多年，期间经历了南北战争、美国重工业化进程、1929年的股灾、第一及第二次世界大战、罗斯福新政等。华尔街的发展历程具有一定的戏剧性，而每次变革都有金融家们的身影。

19世纪90年代，经纪人们自发团结起来要求上市公司披露真实信息，是华尔街的第一个转折点；1929年股市崩盘后的罗斯福新政，是华尔街的第二个转折点；对正在成熟期华尔街，美里尔开创的美林模式以及格雷厄姆提出的证券分析方法具有标志性的意义。

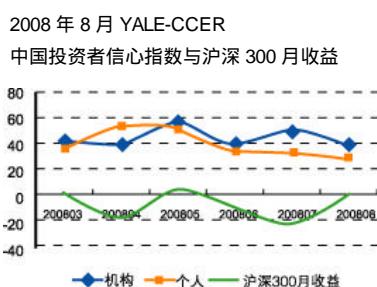
无独有偶，面对这次美国金融系统自上世纪30年代以来最大规模的整顿，金融世界的“重建者”们又开始了积极的行动。这些政府拯救计划和并购交易的结果我们不得而知，但是“长风破浪会有时，直挂云帆济沧海”般的豪情壮志或许能帮助我们度过这波涛汹涌的动荡年代。

抬望眼，仰天长啸，壮怀激烈。投资精英们，准备好迎接新的挑战了吗？

在国内证券市场，基本面、资金面和投资者信心是共同推动市场发展的三个关键因素。其中，投资者的信心在特定时期还可能占据主导作用。

右图是2008年8月公布的YALE-CCER中国投资者信心指数与沪深300月收益的比较。该指数耶鲁大学国际金融研究中心和北京大学中国经济研究中心共同发起编制的。该指数首次将中国股市投资者信心评估纳入标准化的全球投资者信心指数体系中。

如图所示，机构投资者信心指数的波动与当月沪深300指数收益率的波动基本一致。而个人投资者信心指数的波动反映在指数收益率上则有约一个月的滞后期。



版权所有：国联安基金管理有限公司
客服电话：86-21-38784766 4007000365
公司网站：www.gtja-allianz.com
客服电邮：customer.service@gtja-allianz.com

焦点： 关注“华尔街五大投资银行的命运”

有人曾经略带讽刺地开玩笑说：华尔街仅仅是位于“一块墓地和一条河流之间”的6个狭窄的街区。如今，在自由资本市场中的博弈者们，究竟是感受到了河流的清澈自由，还是墓地的恐惧？

高盛 2008年9月21日，美联储批准其转为银行控股公司。巴菲特的伯克希尔·哈撒韦公司23日宣布，将出资50亿美元收购高盛的永久优先股，另外该公司还将获得在未来5年内任意时间买入50亿美元高盛普通股的认股权。

摩根士丹利 2008年9月21日，美联储批准其转为银行控股公司。

雷曼兄弟 2008年9月15日，拥有158年历史的雷曼兄弟控股公司宣布申请破产保护。巴克莱银行收购了雷曼兄弟的大部分北美业务。22日，野村宣布收购雷曼兄弟在日本、中国、印度和澳大利亚等亚洲太平洋地区的业务，收购金额将超过200亿日元。23日晚间，野村控股集团宣布已经与雷曼兄弟公司就收购其欧洲及中东地区业务达成基本协议。

美林证券 2008年9月15日，美国银行正式宣布，以500亿美元、全股票的交易形式收购美林集团，这相当于美林2007年初价值的一半。

贝尔斯登 2008年5月29日，贝尔斯登股东在特别会议上批准了摩根大通对该公司总价22亿美元的收购。

重点数据

名称	日期	收盘价	P/E	P/B
标普 500 指数	2008-10-03	1099.23	20.86	2.1
道琼斯工业指数	2008-10-03	10325.38	12.68	3.22
纳斯达克指数	2008-10-03	1947.39	31.91	2.50
恒生中国企业指数	2008-10-03	9013.27	10.82	1.83
恒生中资企业指数	2008-10-03	3450.73	10.41	2.05
上证指数	2008-09-26	2293.78	17.15	2.55
深证成指	2008-09-26	7559.27	17.28	2.79

数据来源：www.bloomberg.com ; wind资讯数据

免责声明

本报告的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成任何投资建议，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。



公司花絮： 许小松：A股进入安全区域

上证综指自2007年10月6124点见顶后，一年以来经历了暴风骤雨式的下跌。9月18日，政府再度打出“救市组合拳”，出台对印花税单边征收等重大利好，市场展开绝地反击。

对于救市举措，国联安基金经理许小松表示，这是管理层主动干预市场非理性走势的明确信号，市场信心无疑会得到有效提振，有利于稳定市场预期。事实上，管理层始终从宏观到微观努力改善投资环境，相信今后还会有相关的措施，把市场内外机制相结合、长短效机制等有机结合起来。

A股市场从6124点到2000点的巨幅调整，是在高估值压力下，对部分不确定性的提前并放大的反应。随着估值压力的释放，以及宏观政策的趋暖，市场已经进入了相对安全区域，甚至积累了更多上升动力。日前，国联安德盛红利股票型基金选择在这种情况下推出，可以在较低风险下找到合适的投资品种，并有望为持有人获取更好的安全收益。目前市场中，稳健的投资者可以考虑分批买入基金，而类似德盛红利基金这样的投资品种，无疑是攻守兼备的较好选择。

前不久证监会拟定的“分红新政”也是系列举措之一。“分红新政”确定的再融资公司最近三年以现金或股票方式累计分配的利润提高到30%，鼓励上市公司建立长期分红政策等。许小松认为，A股市场大起大落，一个主要原因就是国内市场价值投资理念淡薄，资本市场分红文化没有建立起来。新政从制度上无疑强化了上市公司的分红意识和观念，预计未来那些业绩优良、分红丰厚的低市盈率、高股息率的红利股票将受到市场的追捧。

资料来源：《每日新报》2008-09-23



行业动态：

证监会近期正式启动融资融券业务试点工作。

为加强我国资本市场基础性制度建设，不断完善证券交易方式，继续夯实市场稳定的内在基础，促进资本市场稳定健康发展，经国务院同意，中国证券监督管理委员会将于近期正式启动证券公司融资融券业务试点工作。



小贴士：

“证券融资融券交易”，又称“证券信用交易”：包括券商对投资者的融资、融券和金融机构对券商的融资、融券四种。市场通常说的“融资融券”，是指券商为投资者提供融资和融券交易。简而言之，融资是借钱买证券；而融券是借证券来卖，然后以证券归还，即卖空。

融资融券交易在世界上大多数证券市场都是普遍常见的交易方式，其作用主要体现在四个方面：

- 1、融资融券交易可以将更多信息融入证券价格，有助于市场内在价格稳定机制的形成。
- 2、融资融券交易可以在一定程度上放大资金和证券供求，增加市场的交易量，增强证券市场的流动性。
- 3、融资融券交易可以为投资者提供新的交易方式，可以改变证券市场单边式的方面，为投资者规避市场风险的工具。
- 4、融资融券可以拓宽证券公司业务范围，在一定程度上增加证券公司自有资金和自有证券的应用渠道，提高金融资产运用效率。

投资秘笈： 备受市场关注的分红派现机会

行业和公司的分红能力渐受重视。经过股权分置改革和大型公司IPO后，社会优质资产陆续向上市公司汇集，随着营业规模的提升，上市公司分红派现能力也相应提高。在二级市场持续走弱、管理部门再融资新规引入强制分红政策出台后，市场更为关注上市公司的分红能。

证监会22日发布《关于修改上市公司现金分红若干规定的决定》（征求意见稿）规定，将《上市公司证券发行管理办法》中确定的再融资公司最近三年以现金或股票方式累计分配的利润不少于最近三年实现的年均可分配利润20%的比例，提高到30%。上市公司回报投资者能力日渐受关注。按此规定，我们计算了2005-2007年深沪市场符合再融资资格的公司数量，统计显示从原来旧标准下的928家下降到新规定下的852家。

以2007年为例，尽管在营业收入总额占比中，“金融、保险业”只有16%，“采掘业”25%，“制造业”高达36%，但在2802.92亿元人民币的上保险业”就以1261.66亿元分红却占据了总额的45%，其次的制造业占21%、采掘业占18%。

以深沪市场营业收入分红率指标期间平均值3%为标准，长期高于该值的公司可认定为具有较高分红派息能力，这些行业包括（以下图表）：

分红派息能力高于市场平均值的行业

	期间平均	2007年
金融、保险业	3.88	8.44
电力、煤气及水生产和供应业	7.05	4.76
交通运输、仓储业	5.45	3.96
社会服务	5.52	3.87

资料来源：联合证券研究所

而低于1%以上的行业分别为“建筑业”、“综合类”、“批发和零售贸易”）。营业收入分红率指标长期低于2%以下的行业分别是企业经营过程中资金周转要求较高的“建筑业”、“批发和零售贸易”以及“综合类”行业。值得关注的是，“建筑业”、“房地产业”、以及“传播与文化产业”的分红率指标始自05年的明显下跌趋势仍没改善。

资料来源：联合证券研究所

免责声明

本报告的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成任何投资建议，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。