

尊敬的“东方红1号”投资者：

大家好！

“东方红1号”于2005年7月22日首次公布净值，累计净值1.0072元。2005年6月24日“东方红1号”成立以来，上证指数涨跌幅度-5%，“东方红1号”净值增加0.7%，期间没有一天低于面值。

近期整个中国证券市场处于“信息爆炸”阶段，各种利好利空传闻充斥着市场，“股权分置改革”和“人民币升值”更是吸引了大多数投资者的眼球。在这个“信息爆炸”阶段我们更应该保持冷静的头脑，排除干扰，形成自己的投资思路。以下就我们对市场的看法与投资者进行交流。

我们认为影响证券市场长期走势的主要因素有以下四个：“估值”、“资金”、“治理”、“宏观经济”，以上四个因素是证券市场能否长期走“牛”的基础。目前来看“估值”和“资金”都不是问题；宏观经济短期需要进一步观察，长期看，持续走高的动力仍旧没有消退；未来上市公司治理结构的进一步完善才是我国证券市场能否持续走“牛”的关键。

一、估值问题目前已经不再是影响我国证券市场的主要问题。沪深300指数样本股的市盈率在亚洲市场属于中等偏低的水平，如果考虑A股含权对价的因素，更是处于亚洲市场的低端。从我国在亚洲地区的影响力、经济增长潜力、政治稳定性等各个要素来看，我国证券市场市盈率高于亚洲市场平均水平才是比较合理的。因此从市盈率的角度看，现阶段我国证券市场整体已经被低估了。

二、资金问题也不是目前证券市场的关键问题。这点从年收益率不到2%的国债利率就可以看出，场外资金是非常充裕的。随着券商集合理财、证券投资基金、保险、社保、企业年金、QFII等长期资

金大规模进入证券市场，未来1-2年里新增资金总体规模是相当可观的。

三、治理结构一直是影响中国证券市场发展的一个最为核心的问题。随着股权分置改革的进行，越来越多的上市公司的股票成为了全流通股票。这个时候监管层对上市公司的严格监管、对市场参与主体规范运作的监督就显得更为重要。这可能也是未来管理层最为紧迫的任务，也是市场参与主体最为关心的问题。

四、我国宏观经济总体上运行非常健康。目前的经济增速下滑是长期经济增长过程中一个正常的调整，现在我们还看不到我国经济长期衰退的任何征兆。短期看，由于投资增速的下滑，升值后出口贸易结构需要调整，因此整个宏观经济的活力将有所下降，经济结构性的调整仍然将持续一段时间。

综上所述，现阶段我们对证券市场整体的看法是乐观的。我们除观察经济结构调整对各个行业的影响外，还将密切关注股权分置改革进行过程中，管理层在上市公司治理结构完善方面所采取的措施。

现阶段我们重点关注商业、消费品、公用事业、电力等抗周期行业。同时我们也将关注部分周期性行业中的价值被低估的龙头企业，尤其是积极参与股权分置改革、治理结构比较完善的国有大型企业的投资机会。

以上就是我们对现阶段证券市场的看法，我们将在“东方红1号”每季度资产管理报告里继续与投资者进行交流。

东方证券股份有限公司
“东方红1号”投资经理：顾凌云

2005年7月24日