



把世界带进中国  
Bring the World to China

# 市场一周看

## MARKET WEEKLY

二〇〇五年二月二十一日

2005 年第 6 期[总第 17 期]

- 光大保德信基金速报
- 光大保德信观点与市场数据
- 基金市场动态
- 互动园地/你问我答

 光大保德信基金管理有限公司  
Everbright  Pramerica

客服电话：(8621) 53524620

客服信箱：epfservice@epf.com.cn

中国·上海延安东路 222 号外滩中心大厦 46-47 层 200002

<http://www.epf.com.cn>

# 光大保德信基金速报

## 光大保德信量化核心基金净值

日期	20050131	20050201	20050202	20050203	20050204	20050216	20050217	20050218
基金净值(元)	0.9093	0.91269	0.9482	0.9392	0.9563	0.9614	0.9573	0.9462

## 光大保德信观点

### 股票市场综述

春节后第一周，深沪股市走出冲高回落的行情，周五更出现明显回落。虽然保险资金的入市指日可待，但投资者短期内仍然顾及市场扩容的压力，入市意愿并不强烈。周末管理层再度推出两个利好：一是商业银行设立基金管理公司的试点办法出台，一是证券投资者保护基金正式启动。这两条利好将有助于下周大盘的走强。

我们认为在目前市场的估值水平下，当前的基本操作是持股或逢低吸纳而不是频繁调整仓位或品种；而长期影响今年的股市运行的主要是股权分置这一问题能否解决以及如何解决，近期而言，两会将成为市场关注的焦点。

### 宏观经济回顾

根据上周央行公布的最新统计数据，1月份新增贷余额 2809 亿元，同比多增 269 亿元，而其中新增中长期贷款 1248 亿元。M<sub>0</sub> 余额增速则达到了 16.3%，高于央行全年调控目标。我们注意到，中长期贷款在全部新增贷款余额中所占比例仍然高达 44%，相比 04 年并没有出现明显的下降。

中长期贷款的持续高速增长与房地产市场的过度繁荣存在密切关系。最近，央行和银监会不断对商业银行的个人房贷风险表示担忧，并有一些相应的措施出台。一般认为，房产投机行为在江浙沪以外的地区蔓延的概率不大，但由于一季度的经济热度也不可能出现明显下降，因此近两个月内，央行几乎肯定会选择升息或提高准备金率这两个紧缩政策之一。我们认为，准备金率调整的可能性很大，而由于本币升值预期也是造成 03 年开始的地产投机行为的重要原因。因此，虽然升息是最抑制经济过热的有效手段，但决策部门在升息问题上的抉择显然更为谨慎。

表 2. GDP 同比增长率 (百分比)

2004 一季度	2004 二季度	2004 三季度	2004 四季度	2004 年度
9.70%	9.70%	9.10%	9.50%	9.50%

资料来源: 光大保德信研究

表 3. 货币供应量 M2

	1 个月	2 个月	3 个月	1 年
%ΔYoY	-0.31	0.09	0.53	-3.45
	<b>2004/10</b>	<b>2004/11</b>	<b>2004/12</b>	<b>2005/01</b>
%YoY	13.50	14.00	14.46	14.10

资料来源: 光大保德信研究, 截至 2005 年 01 月

表 4. 工业产出增加值 (1 月)

	1 个月	2 个月	3 个月	1 年
%ΔYoY	14.84	13.00	11.29	60.45
	<b>2004/10</b>	<b>2004/11</b>	<b>2004/12</b>	<b>2005/01</b>
%YoY	30.16	28.19	26.14	20.90

表 5. 进出口数据

时间	出口				进口			
	2004/9	2004/10	2004/11	2004/12	2004/9	2004/10	2004/11	2004/12
总量(百万美元)	55,803	52,530	60,930	63,780	50,811	45,430	51,030	52,710
%YoY	33.05	28.35	45.90	32.70	21.99	29.09	38.32	24.50

表 6. 全国居民消费价格/工业品出厂价格

	2004/10	2004/11	04 YoY	2005/01
全国居民消费价格	4.3	2.8	3.9	n.a.
工业品出厂价格	8.4	8.1	6.1	5.8

表 7. 贷款

	2004/9	2004/10	2004/11	2004/12
总量(十亿人民币)	17,347	17,751	17,899	17,736
%YoY	11.16	13.30	13.50	11.55

## 债券市场综述

在春节前后的充裕资金刺激下, 债券市场继续维持强势。但这一轮涨势应已经进入最后阶段。目前的国债收益率水平并没有体现出未来市场面临的风险。有趣的是, 美国的国债市场表现和国内类似, 也是在升息过程中出现了中长期收益率不升反降的情况。格林斯潘上周的讲话也对此表示了关注。如果 FED 认定中长期利率过低而加快升息节奏, 则美国国债很可能出现大幅下跌。这样, 即使央行暂时按兵不动, 国内债券市场参与者也很可能会再次出

现强烈的升息预期。再加上资金面的收紧几乎是必然的，接下来一段时间，债券市场投资者面临的风险将迅速增大。

**表 8. 债券市场表现**

当日变动	当周变动	两周变化	当月变动	三月变动	一年变动	当年变动	年中位置
0.17%	0.35%	0.72%	1.38%	2.86%	-0.87%	2.15%	100.00%

资料来源：采用上证国债指数（SETBI），SETBI 为全价指数

**表 9. 收益率曲线**

剩余年限	当日变化	当周变动	当月变动	三月变动	一年变动
1y	3.2606	-0.0638	-0.1256	-0.1071	-0.3613
2y	3.5557	-0.0733	-0.1298	-0.0904	-0.3701
3y	3.7589	-0.0836	-0.1345	-0.1141	-0.3802
5y	4.1228	-0.1077	-0.1458	-0.1231	-0.4047
7y	4.4414	-0.1370	-0.1596	-0.1341	-0.4346
10y	4.8606	-0.1926	-0.1842	-0.1538	-0.4884
15y	5.5927	-0.3250	-0.2305	-0.1964	-0.6044

## 基金市场动态

国内：

### 商业银行设基金公司试点办法出台

《商业银行设立基金管理公司试点管理办法》日前公布施行。《办法》鼓励商业银行采取股权多元化方式设立基金管理公司，商业银行收购基金管理公司参照本办法执行。

《办法》由中国人民银行、中国银监会和中国证监会联合制定。它的出台，标志着商业银行设立基金管理公司试点工作进入实质性操作阶段。有关部门负责人表示，商业银行设基金公司可望有效分流储蓄，为资本市场发展提供资金支持，进一步增强资本市场机构投资者力量，必将有力地促进资本市场长期稳定发展。

据透露，三部门将进一步完善商业银行与其设立的基金管理公司之间的关联交易及信息披露的具体实施细则，以及制定相关风险监管指标，并对试点方案进行研究论证，尽快启动试点。待条件成熟时，再适当扩大范围。

目前，已有多家商业银行申请设立基金管理公司。三部门将综合考虑各商业银行业务经营状况以及作为试点行的代表性等因素，选择试点银行，采取多种模式设立基金管理公司。具体审批工作将很快进入程序。

《办法》规定，商业银行所设基金公司，试点初期，既可以募集和管理货币市场基金和债券型基金，投资固定收益类证券，也可以募集和管理其它类型的基金。

2005-2-21【中证网】

### 保险资金股票投资底线划定

日前，中国保监会与中国银监会联合下发《保险公司股票资产托管指引》及《关于保险资金股票投资有关问题的通知》，分别规定了保险资金托管银行的资格和保险机构投资者股票投资的比例等相关事项。

这两个文件和2月15日中国保监会与中国证监会联合下发的《关于保险机构投资者股票投资交易有关问题的通知》和《保险机构投资者股票投资登记结算业务指南》，共同构成了保险机构投资者股票投资的基本制度和政策框架。

《保险公司股票资产托管指引》对托管人的基本条件、主要职责、选择程序、托管协议、业务规范和监督管理等做出了规定，首次引入了独立的第三方托管。

中国保监会在《关于保险资金股票投资有关问题的通知》中，对保险机构投资者股票投

资的总比例和单项比例作了明确规定,并要求建立切实可行的风险控制制度。

《通知》规定,保险机构投资者股票投资应当符合以下比例规定:一是保险机构投资者股票投资的余额,传统保险产品按成本价格计算,不得超过本公司上年末总资产扣除投资连结保险产品资产和万能保险产品资产后的 5%;投资连结保险产品投资股票比例,按成本价格计算最高可为该产品账户资产的 100%;万能寿险产品投资股票的比例,按成本价格计算最高不得超过该产品账户资产的 80%;二是保险机构投资者投资流通股本低于 1 亿股上市公司的成本余额,不得超过本公司可投资股票资产(含投资连结、万能寿险产品)的 20%;三是保险机构投资者投资同一家上市公司流通股的成本余额,不得超过本公司可投资股票资产的 5%;四是保险机构投资者投资同一上市公司流通股的数量,不得超过该上市公司流通股本的 10%,并不得超过上市公司总股本的 5%;五是保险机构投资者持有可转换债券转成上市公司股票,应当转入本公司股票投资证券账户,一并计算股票投资的比例;六是保险机构投资者委托保险资产管理公司投资股票,应当在委托协议中明确股票投资的资产基数和投资比例。

另据了解,目前保险监管部门已经根据规定,组织专家团队,对提出申请向保险机构投资者出租专用席位的证券公司和提供受托银行服务的商业银行的资格进行评估。

2005-2-18【上海证券报】

## 如何看待基金分红

根据《证券投资基金管理暂行办法》的规定,基金管理必须以现金形式分配至少 90%的基金净收益,并且每年至少分配一次。基金净收益是指基金收益扣除按照有关规定可以在基金收益中扣除的费用后的余额,包括基金投资所得红利、股息、债券利息,买卖证券差价、银行存款利息以及其他收益。此外,因为运用基金资产带来的成本或费用的节约也应计入基金收益中。

由于封闭式基金一般在存续期内不再发行新的基金单位,因此,收益分配只能采用现金形式,开放式基金则大多可以选择领取现金或是分红再投资。分红再投资方式是将应分得的现金收益直接用于转购基金单位,相当于上市公司以股票股利形式分配收益。但实际上,这两种分红方式,在分红时实际分得的收益是完全相等的。

基金分红是指基金将收益的一部分以现金方式派发给基金投资人,这部分收益原来就是基金单位净值的一部分。因此,你实际上拿到的也是自己账面上的资产,这也就是分红当天(除权日)基金单位净值下跌的原因。

分红并不是越多越好,你应该选择适合自己需求的分红方式。对于开放式基金,你如果想实现收益,通过赎回一部分基金单位同样可以达到现金分红的效果;因此,基金分红与否以及

分红次数的多寡并不会对你的投资收益产生明显的影响。至于封闭式基金,由于基金单位价格与基金净值常常是不一样的,因此要想通过卖出基金单位来实现基金收益,有时候是不可行的。在这种情况下,基金分红就成为实现基金收益惟一可靠的方式。投资者在选择封闭式基金时,应更多地考虑分红的因素。

2005-2-17【上海证券报】

## 国外:

### 2004 年 ETF 旗下掌管全球资产劲升 46%

摩根士丹利的调查显示,2004 年上市交易基金(ETF)旗下掌管的全资产较 2003 年劲升 46%以上。在全球股票市场中,ETF 是增长速度最快的几个领域之一。

在美国,此类基金资产增长 51%,而在欧洲和日本的增幅分别为 66%和将近 10%。ETF 可以像股票一样上市交易,其投资标的为股市指数、债券与其他资产,投资者无需买入所有的指数成分股。

摩根士丹利称,截至去年 12 月底,全球共有 336 支 ETF 基金,资产达 3,100 亿美元,由 40 家基金经理人掌管,在 29 家交易所上市。目前纽约证券交易所的 ETF 交易量占整体日成交量的四分之一左右,美国证券交易所中 ETF 交易量更是占到日交易量的 60%。

摩根士丹利全球 ETF 分析师富尔在声明中称,越来越多的投资者通过买卖 ETF 来押注全球的市场指数。年初以来,10 家 ETF 旗下管理的资产增长 20 多亿美元。

2005-2-4【中国基金网】

### 日本、欧洲发行纯 A 股基金 QFII 抢占 A 股海外市场

据悉,日兴资产管理公司将于 2 月 1 日至 2 月 25 日在日本发行名为“黄河”的开放式中国 A 股股票基金,投资 A 股市场。QFII 圈占海外 A 股市场的势头正逐渐兴起。

据了解,日兴的黄河中国 A 股基金是一只离岸基金,该股票基金以日元为单位,在日本发行结束后将于 2 月 28 日正式推出,完全投资中国 A 股市场。实际上,黄河 A 股股票基金并不是日兴在中国的首个项目。据悉,该公司获得 QFII 资格后,去年 3 月在日本就募集了“日兴人民币国债母基金”,投资于我国的国债,并在上海和深圳证券交易所投入运作。

尽管有说法称该基金是首只真正意义的在海外发行的 A 股开放式基金,但实际上已经有多只以投资中国 A 股为对象的海外基金在去年成立。

华尔街日报的消息称,全球范围第一只中国 A 股基金(Martin Currie China A Share Fund)



早在 2003 年 9 月爱尔兰都柏林正式挂牌成立，首批投资组合买入了 25 只 A 股，目标投资者是欧、亚境外机构。而去年 8 月，香港恒生银行旗下的恒生投资与南方基金签署了和日兴类似的合作协议，恒生在香港已经推出了两只 100% 保本中国 A 股基金，部分资金投资于中国 A 股。

外资机构在海外大力成立离岸 A 股基金，增加了 A 股市场的资金来源，无疑是有利的，但有业内人士表示：“外资机构在海外纷纷成立 A 股基金，对国内基金公司今后寻求海外发展威胁很大。”

2005-2-1 【21 世纪经济报道】



## 互动园地/你问我答

### 客户服务类

**问：贵公司在公司品牌建设方面会有哪些举措？**

作为中美合资的基金公司，我们致力于将国际先进的公司管理和投资管理经验借鉴到中国，并针对中国市场的特点和中国投资者的需求加以改进，为广大投资者提供能满足不同风险收益需求的基金产品和服务。我们也正朝着这一目标积极努力。

**问：贵公司多长时间举办一次“基金经理在线”活动？**

我公司每月下旬都会举办“基金经理在线”活动，活动期间您可以通过登录我公司的网站 [www.epf.com.cn](http://www.epf.com.cn) 与基金经理进行在线交流，具体的活动时间我们将会提前在公司网站上予以公告，届时敬请留意。

### 投资咨询类

**问：你们的投资组合中的股票很多基金都持有，这样是否无法体现你们“专家理财”的优势？**

我们的组合当然会有一些其他投资者持有的股票。如果你看最大 10 位持股，当然跟其他的组合会有较大的共同点。但是，你也要看到最大持股占组合的比重是多少。我们的组合比其他基金管理公司的组合分散很多。所以，我们还有空间买进一些他们没买的股票。因为每只股票占我们投资组合的比重较少，所以你在最大持股的名单里面看不到。本基金的业绩比较基准是 FT200 指数，该指数的构成是由最大市值的 200 家公司组成的，而对于那些指数权重较大的基金，按照基金的组合构建方法持有这些股票的权重就可能大一些。

**问：你们基金净值的表现并不理想，你们是否依然对投资理念保持自信？**

我们对自己的投资理念和投资目标保持自信，同时我们希望您能对我们的投资理念和投资目标继续充满信心。我们会虚心接受投资者对我们工作的批评，乐意对您的质疑进行解答，我们探讨的问题主要是：短期还是长期、模型还是实际操作中资产配置（主要是由申购赎回以及建仓造成）的问题。我们希望您对我们有长期的信心，我们也会不断优化我们的投资程序，争取交出让您满意的答卷。

本文件中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本文件为非法定公开披露信息或基金宣传推介材料，仅作为客户服务内容之一，供投资者参考，不构成任何投资建议或承诺。投资有风险，基金过往业绩不代表未来表现。本文件的版权仅为我公司所有，未经我公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表或引用，如引用、刊发，需注明出处，且不得对本文件进行有悖原意的删节或修改。