



把世界带进中国  
Bring the World to China

# 市场一周看

## MARKET WEEKLY

二〇〇五年三月二十一日

2005 年第 10 期[总第 21 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	20050314	20050315	20050316	20050317	20050318
基金净值(元)	0.9622	0.9487	0.9397	0.9304	0.9200

## 光大保德信观点

### 股票市场综述

本周大盘呈现单边下跌走势，上证指数的周跌幅达到 4.85%，创造 2005 年以来的最大单周跌幅。两会结束后并没有市场预期的利好措施出台，反而是房贷利率的提高，以及宏观经济数据中固定资产投资增长速度和 CPI 的数据反弹引发了投资者对宏观调控可能深化的进一步担忧，下跌过程中成交量并未萎缩显示出了投资者离场意愿较为坚决。在没有突发消息的刺激下，预计市场还将维持弱市格局，当然也为吸纳遭到非理性抛售的优质股提供了机会。

### 宏观经济回顾

上周的焦点新闻是央行调高房屋按揭贷款利率下限，以及下调超额准备金存款利率。对按揭利率的调整并不令人感到意外。从政府工作报告中可以看出，高层对于房地产市场的看法已经比较清晰。而调整贷款利率仅仅是对房地产市场调控政策的开始。日后的一些调控政策更可能体现为税收政策的调整，而政策出台的时机和力度则视此次利率调整的力度而定。

温家宝总理在记者招待会上表示，人民币汇率体制改革可能会“出其不意”。我们认为，人民币和美元脱钩很可能已经进入了最后的准备阶段，将在接下来的 6 个月内，选择某一合适的时点（例如美元出现较大幅度反弹时，人民币 NDF 远期升水幅度下降时）开始实施。盯住一揽子货币的汇率机制下，人民币的短期升值压力将会大增，并可能造成对美元汇率短期内的较大波动。但从中长期看，人民币的升值过程应当会是较为缓慢的，最终幅度也不会太大。

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	-0.18	-0.49	-0.09	-4.63
	<b>2004/11</b>	<b>2004/12</b>	<b>2005/01</b>	<b>2005/02</b>
%YoY	14.00	14.46	14.10	13.90

资料来源：光大保德信研究，截至 2005 年 02 月

表 4. 工业产出增加值 (2 月)

	1 个月	2 个月	3 个月	1 年
%ΔYoY	-20.80	-9.05	-10.51	-21.23
	<b>2004/11</b>	<b>2004/12</b>	<b>2005/01</b>	<b>2005/02</b>
%YoY	28.19	26.14	20.90	14.72

表 5. 进出口数据

时间	出口				进口			
	2004/11	2004/12	2005/01	2005/02	2004/11	2004/12	2005/01	2005/02
总量(百万美元)	60,930	63,780	50,780	44,679	51,030	52,710	44,290	39,929
%YoY	45.90	32.70	42.20	30.80	38.32	24.50	24.00	-5.00

表 6. 全国居民消费价格/工业品出厂价格

	04 YoY	2005/01	2005/02
全国居民消费价格	3.9	1.9	3.9
工业品出厂价格	6.1	5.8	5.9

表 7. 贷款

	2004/11	2004/12	2005/01	2005/02
总量(十亿人民币)	17,899	17,736	18,108	19,572
%YoY	13.50	11.55	11.97	19.48

## 债券市场综述

债券市场上周受到了下调超额准备金存款利率的刺激，继续大幅上涨。交易所指数突破了 100 点，收益率曲线整体向下平移幅度约为 25 个基点。比国债市场反应更强烈的则是货币市场，二级市场的一年期央行票据收益率在周四就下降到 2.3% 左右，比周二的招标利率下降了 40 个基点。

我们认为，此次下调超额准备金利率的利好效果对债券市场形成了“一步到位”式的刺激，货币市场和债券市场收益率都在加速赶底。考虑到宏观经济热度未减，未来几个月央行仍可能会有一系列紧缩政策。连续上涨了 5 个月后的债券市场面临着一定的调整压力。而目前的货币市场利率已经基本完全反映了降低超额准备金利率的影响，2.3% 的一年期央行票据收益率很可能将是年内低点。

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
0.12%	1.37%	1.72%	2.18%	4.26%	1.67%	4.20%	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	3月18日变化	当周变动	当月变动	三月变动	一年变动
1y	2.8100	-0.2334	-0.5373	-0.4506	-0.6761
2y	3.0204	-0.1896	-0.5324	-0.4582	-0.6846
3y	3.1987	-0.2129	-0.5293	-0.4669	-0.6926
5y	3.5006	-0.2698	-0.5273	-0.4870	-0.5630
7y	3.7424	-0.3401	-0.5278	-0.5098	-0.6160
10y	4.0199	-0.4712	-0.5422	-0.5488	-0.6864
15y	4.4006	-0.8035	-0.6225	-0.6333	-0.7727

## 基金市场动态

### 国内：

#### 货币基金恢复现金管理工具面目

央行从近日将金融机构在人民币的超额准备金存款利率由现行年利率 1.62% 下调至 0.99%，再加上《货币市场基金投资、估值等相关活动实施细则》即将出台，未来货币市场基金的收益率将出现下降的局面，货币市场基金将改变盲目攀比收益率的非正常情况，恢复其现金流动性管理工具的本来面目。

#### 收益率下限空间将被打开

业内人士认为，央行这次调整超额准备金利率具有多方面的目的，对货币市场基金的影响可以说一正一负。负面影响毋庸置疑，它直接打开了货币市场基金收益率下限的空间限制，这是一个短期的影响。正面影响则是长期深远的。众所周知，多年来中国保持着较高的通货膨胀率，而作为市场资金价格的利率则一直由央行以法定利率的形式调控着。近年来银行资产负债结构的变化、货币市场基金和商业银行理财产品的热销，都说明法定利率在某种程度上被压低了。央行调降超额准备金利率，从长期来看有助于推动利率市场化的进程。而货币市场基金的发展正需要这样一个利率逐步走向市场化的大环境。

#### 恢复现金管理工具本来面目

去年下半年以来，货币市场基金的收益率逐步攀升，尤其是去年 12 月底到今年 3 月初的一段时间，大部分货币市场基金的年化收益率都超过了 3%，部分货币市场基金已经出现了非理性攀比收益率的现象。而目前很多投资者在选择货币市场基金时，往往将收益率尤其是 7 天年化收益率作为自己的选择标准，而忽略了对其流动性和安全性的考虑，这其中存在着误区。因为，在投资中不可能存在低风险、高收益的产品。投资货币市场基金，追求的应该是在本金安全、有流动性基础上的长期稳定回报，货币市场基金的主要功能也体现为现金管理，而并非博取高收益。

从目前货币市场基金实际运作情况来看，杠杆操作和在平均剩余期限上做文章是博取较高收益的主要手段。这些确实会在一定程度上提高货币市场基金的收益，但是也使其投资风险被加大了。假如遇到收益率曲线大幅波动或者基金遭巨额赎回的情况，货币市场基金的投资风险就会凸现，甚至有可能出现负收益的情况，而这违背了货币市场基金的本意。正因为如此，管理层才考虑出台《货币市场基金投资、估值等相关活动实施细则》等规范性文件，这将使货币市场基金恢复本来面目，真正成为百姓和机构现金管理的好帮手。

2005-3-18 【证券时报】

## 国外：

### 2004 年全球基金业发展情况报告 (三)

过去一年，全球基金业发展迅速，整个行业所管理的资产总量进一步扩充，基金投资量在股票、债券、货币市场、稳定和混合投资等各个方面均保持增长的态势。作者从国际投资基金会议成员报告着手分析，2004 年全球基金业主要在基金治理、公司治理、商业实务、认证与培训、投资者教育、反洗钱措施和产品规则等 7 个方面着手进行了改进，但在发展过程中仍存在一些治理漏洞和法规空缺。

#### 四、认证与培训

英国、德国、法国、巴西、智利、印度和澳大利亚等国对基金经理、分销商、销售合伙制都有认证和培训的规定。

#### 五、投资者教育

英国对普通的基金客户有基础投资教育和二级教育课程；德国有关于基金投资的研讨会和现场实习；巴西创立了基金教育网站和广播节目，同时有手册向投资者和学生分发；韩国有基金研讨会和专家讲座；中国台湾有教育手册和针对基金产品的研讨会。

#### 六、反洗钱措施

美国和欧盟等国针对反洗钱工作都有明确的立法，对于犯罪人员或组织利用基金进行洗钱活动已采取了一些措施，比如通过社会安全号码和税号等进行监控；韩国实行实名制；我国在实行实名制的基础上，中国人民银行又于 2003 年颁布实施了《金融机构反洗钱规定》、《人民币大额和可疑支付交易报告管理办法》和《金融机构大额和可疑外汇资金交易报告》三大反洗钱条例，2004 年国家外汇管理局又发布并开始实施《金融机构大额和可疑外汇资金交易报告管理办法实施细则》；在 2004 年，智利、南非、马来西亚和澳大利亚相继出台了新的反洗钱规则和方针。

#### 七、产品规则

在欧洲，法国的新金融证券法创立了合同基金等新产品；德国引入了对冲基金；土耳其将在 2004 年底推出指数基金；奥地利新的投资基金法案推广发行针对对冲基金的基金。在亚太地区，中国台湾推出了很多新产品，比如指数基金、外汇基金和伞型基金（Umbrella Funds）；韩国推出了针对房地产、商品和特殊资产的基金；日本修改了自律规则并引入了针对房地产信托投资基金的基金。

在产品规则方面，中国开始实施《证券投资基金法》；印度有了关于共同基金投资衍生产品交易的方针；智利对本国共同基金投资境外证券做出了很多灵活的规定；卢森堡的一系

列基金法规的实施加强了其金融市场的地位；英国的新规则手册给投资公司扩大其产品范围提供了灵活性；加拿大通过了豁免基金参与卖空交易许可的法规。

证监会国际组织（IOSCO）作为证券监管者的全球性合作机构，与国际投资基金协会（IIFA）一直保持长期合作关系，作为国际基金行业的联合组织，国际投资基金协会不断向监管者传递行业信息和业界的各种建议和意见，同时向成员介绍基金监管的最新动向。2004年，证监会国际组织积极推动“最佳实务”准则在会员国的实施。

“最佳实务”是 IOSCO 作为国际证券监管机构的联合组织所推行的一套促进基金业的发展、保护投资者和提高投资者对基金行业信心的行事规范。“最佳实务”的内容涉及择时操作、基金治理、业绩展示标准、收费与费用、指数基金、共同基金、以股东名义的综合基金投资架构、投资者教育、风险评估、利益冲突、外包等。

#### 1. 择时操作（Market Timing）

根据 IOSCO 2004 年的工作计划，到 2005 年中应当就择时交易出台一套适应国际不同国家和地区的最佳标准。

#### 2. 基金治理（Fund Governance）

根据 IOSCO 2004 年的工作计划，到 2005 年末应当就基金治理出台最佳实践标准。目前此项标准的某些具体内容仍在商榷之中。此套标准被视为基金行业最重要的指导意见。IOSCO 认为此标准除了一般原则外，还应当涉及受托人的责任、投资者权力和信息透明度等内容。

#### 3. 收费与费用（Fees & Expenses）

2004 年 2 月 IOSCO 发表了关于收费与费用的报告，报告明确了国际公认的标准，同时向业界征询意见。最佳实务标准包括：向投资者披露收费与费用的信息、基金经营者的报酬、交易成本、交易中的必要收费和隐性收费、基金中的基金的收费、不同层次基金收费的差异、基金操作的收费与变化等内容。

#### 4. 指数基金（Index Funds）

2004 年 2 月，IOSCO 的技术委员会（Technical Committee）公布了关于指数基金的研究报告，内容涉及指数基金的规则、指数基金、和其他综合投资架构指数。

#### 5. 业绩展示（Performance Presentation）

关于基金业绩展示（Performance Presentation）的最佳标准，2003 年 2 月 IOSCO 技术委员会的报告中认为，基金广告不应当有任何误导；应以一般投资者的眼光来昭示基金的业绩；业绩应当标准化以便投资者进行比较。

总的说来，全球基金行业在 2004 年呈良好发展态势，市场表现不凡，投资者信心增加，

整个行业所管理的资产总量进一步扩充。但在发展过程中仍存在一些治理漏洞和法规空缺，各国、各地区之间仍需加强实质性合作和充分沟通，以使基金市场能够健康成长。(完)

2005-1-25 【中证网】

## 互动园地/你问我答

### 客户服务类

#### 问：货币基金如何分红？

货币基金每日计算收益，并将投资者账户中的收益累计在“未结转收益”中，每月月底将当月累计的收益结转为基金份额，计入账户基金余额中。每月的分红由系统自动完成的，投资者在下月月月初就可以查看到红利份额到账情况。

#### 问：请问货币基金的主要投资范围及收益表现形式是什么？

货币基金主要投资固定收益品种以及金融机构之间的资金往来。基金每日公布前一个交易日的每万份收益情况以及七日收益率。其中的每万份收益是扣除管理费、托管费之后的净收益；七日收益率是最近 7 个自然日的年化收益率。

#### 问：货币基金收取交易手续费吗？

货币基金不收取交易手续费，即基金的认购、申购、赎回费率均为 0。

### 投资咨询类

#### 问：申购市面上面值低于 1 元的基金比认购 1 元面值的基金是否更划算？

开放式基金不存在价格和价值的差异，衡量开放式基金是否具有投资价值的依据应该是预期回报率，而预期回报率与基金当前的单位净值是无关的。比如，某基金当前的基金单位净值为 1.00 元，如果其一年预期收益率为 10%，投资一万元，一年后可获得 1000 元收益；而另一只基金当前基金单位净值为 0.9 元，如果其一年预期收益率同样为 10%，投资一万元，一年后也只能获得 1000 元收益。因此，买开放式基金不应该看其单位净值高低，而应关注基金是否有较高的预期回报率。

#### 问：量化核心基金为什么选用新华富时中国 A200 指数作为业绩基准？

新华富时中国 A200 指数引进英国富时指数的管理经验，按国际化标准编制并管理；编制方法清晰透明，具有独立性；具有较强的市场指代性和良好的市场流动性；与市场整体表现具有较高的相关度，且指数历史表现强于市场平均收益水平；该指数在海外同步发布，便于 QFII 对基金业绩进行分析，因此，我们认为新华富时中国 A200 指数是一只符合国际标准的优良指数，具有良好的投资价值，能够满足本基金的投资管理需求。