



把世界带进中国
Bring the World to China

市场一周看

MARKET WEEKLY

二〇〇五年四月四日

2005 年第 12 期[总第 23 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
- 光大保德信视窗



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	20050328	20050329	20050330	20050331	20050401
基金净值 (元)	0.9083	0.9043	0.8908	0.8967	0.9259

光大保德信观点

股票市场综述

综观上周市场走势,前四个交易日大盘在投资者对政府宏观调控和新股扩容的担忧心理之下连续下跌,并创下6年来的新低。但周五在一厢情愿的利好传闻和技术需求的基础上,大幅度反弹。市场的短期波动是投资者脆弱心理的极端表现,也将是短期内的趋势。我们认为在大盘底部特征明显的前提下,忽略市场的短期波动,专注于挖掘股票资产的内在价值才是在中长期内获取超额收益的最佳策略。

宏观经济回顾

上周,央行行长周小川对媒体谈到,中国的经济周期性还不那么稳定,利率水平也不一定稳定保持高于CPI,因此还不能说中国已经进入了加息周期。从字面上看,这似乎是短期内央行不加息的一个佐证,但2004年10月,市场也在周小川的模糊表态下,对央行的升息时点出现了错误的判断。所以,我们目前还是不能低估货币政策发生突然变化的可能性。

在人民币汇率问题上,周小川强调,人民币汇率改革未来的任务主要是完善人民币汇率形成机制,而不是简单的调整人民币汇率水平。这与我们此前的判断一致,即:首先,人民币汇率机制改革已经渐行渐近,但具体时点仍难以判断;其次,人民币和美元脱钩之初,并不一定会实现一步到位的升值,而更可能形成较为剧烈的汇率震荡。当然,从长期看,人民币实际有效汇率的上升仍是不可避免的。

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
	2004/11	2004/12	2005/01	2005/02
%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
	2004/11	2004/12	2005/01	2005/02
%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

央行最近的政策的确令债券市场失去了方向，上周，央行公开市场操作仅回笼 115 亿，为近期最低。在极度充裕的流动性下，央行正回购的招标利率甚至降到了 1.0%。我们认为，货币市场利率在历史低点，已经没有下行空间，但由于资金宽裕的局面难以在短期内改变，在未来一段时间，货币市场的风险仍低于债券市场。

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
0.02%	0.24%	0.12%	1.72%	3.80%	2.16%	4.20%	99.81%

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	4 月 1 日变化	当周变动	当月变动	三月变动	一年变动
1y	2.8686	0.0350	0.0586	-0.4787	-0.5014
2y	3.0989	0.0350	0.0785	-0.4539	-0.4879
3y	3.3002	0.0350	0.1015	-0.4278	-0.4742
5y	3.6579	0.0243	0.1573	-0.3700	-0.4445
7y	3.9685	0.0357	0.2261	-0.3017	-0.4088
10y	4.3746	0.0364	0.3547	-0.1875	-0.3374
15y	5.0831	0.0377	0.6825	0.0600	-0.1492

基金市场动态

国内：

个人投资者挑起基金大梁

个人投资者挑起基金大梁个人投资者持有 1858 亿份，占基金总份额比例为 58.4%

截至昨日，共有 153 只基金公布了 2004 年年报，天相系统对持有人结构信息的统计数据显示，个人投资者持有基金份额的比例出现了明显的上升，已经超过了机构投资者而成为基金的主要持有人。机构投资者方面，保险公司对于封闭式基金保持了一如既往的支持态度，所持份额较去年中报时没有出现明显变化。与保险公司不同，QFII 机构对封闭式基金则是选择了大幅度增持，其独特的投资视角值得研究。

个人持有比例继续上升

对 153 只基金持有人信息的统计数据显示，个人投资者与机构投资者持有基金的情况已经改变了去年中报时平分秋色的局面，个人投资者的持有份额明显超出了机构投资者，成功挑起了基金投资的大梁，以往基金中机构投资者比例过大的弊端得到改变。

据天相系统的统计结果，153 只基金的总份额为 3180 亿份，其中个人投资者持有 1858 亿份，所占比例为 58.4%，而机构投资者的持有数量为 1322 亿份，所占比例为 41.6%。去年中报数据显示，机构投资者持有比例有 50.46%，以微弱的优势领先个人投资者，经过半年时间，个人投资者的持有比例显著上升，显示了个人投资者对基金的认同程度不断上升。

在具体的品种选择方面，机构投资者一改往常重仓持有股票型基金的做法，对低风险的货币市场基金表现出了浓厚的兴趣。机构持有数量排名前三位的都是货币市场基金，分别是华安富利、南方增利和招商增值。值得注意的是，在机构持有排名前十位的基金当中，出现了基金丰和和基金银丰两只封闭式基金。对于债券型基金，机构投资者无一例外的表现出了“厌恶”的态度，数据显示，机构持有数量最少的十只基金都属于债券型基金。

保险公司持有比例稳定

54 家封闭式基金 2004 年年报显示，基金公司持有封闭式基金份额合计 297.68 亿份，与去年中报相比，保险公司的持有份额只减少了 2.5 亿份。截至去年年末，共有 18 家保险公司出现在封闭式基金的十大持有人名单当中，与去年中报数据相比基本没有变化，只是个别保险公司的持有份额出现了调整。

保险公司持有份额排名方面，位居首位的是中国太保，持有份额为 60.28 亿份，紧随其后的是中国人保财险和平安保险，持有份额分别是 44.13 亿份和 30.47 亿份。其他持有数量较大的保险公司还有中国再保险、新华人寿、泰康人寿等。

QFII 大举增持封闭式基金

与保险公司的“稳健”不同，QFII 对于封闭式基金的态度显得相当激进，经过去年下半年的大幅度增持，QFII 的持有封闭式基金的份额已经达到了 5.32 亿份，而去年中报时这个数据只有 1.85 亿元，QFII 在半年时间内的增持比例高达 188%。

去年中报数据显示，持有封闭式基金的 QFII 只有 UBS LIMITED（瑞银华宝）一家，在封闭式基金十大持有人当中出现了 12 次，其持有数量最多的是基金景阳，数量为 2655 万份。经过半年时间，持有封闭式基金的 QFII 机构的数量已经增加到了 4 家，在封闭式基金十大持有人当中出现的次数为 34 次，瑞银华宝在单只基金中的最大持有量已经增加到了 4194 万份。

2005-3-31【证券时报】

首批保险保障基金基本到齐

目前规模超过 12 亿元 剩余的一半年底前缴清

3 月 31 日是中国保监会要求首批保险保障基金上缴的最后期限，据最新统计，这批保障基金已基本到齐。

3 月 10 日，保监会下发了《关于缴纳保险保障基金有关问题的通知》，要求各保险公司将截至 2004 年末累计已提取的保险保障基金，今年内分两批缴入保监会在中国工商银行开立的保障基金专户，3 月底前缴一半，剩余的一半年底前缴清。

据保监会财会部财务监管处郭菁介绍，中国人寿、平安、太平洋等保险公司大额资金均已划转入账，目前首批保障基金基本已到齐，规模超过 12 亿元。

保险保障基金是根据保险法的要求，由保险公司缴纳形成，按照“集中管理、统筹使用”的原则，在保险公司被撤销、被宣告破产等情形下，用于向保单持有人或者保单受让公司等提供救济的法定基金。它被称为保单持有人的“最后安全网”。

此前保监会有关人士表示，首批保障基金全部到账后，保监会将着手组建由保险公司、国务院法制办、财政部、中国人民银行、税务总局等机构组成的保险保障基金理事会，年内可望成形；保监会财会部下设“保障基金管理处”相关人员已到位，近期将正式成立；另外，保险保障基金的运用只限于银行存款和买卖政府债券。

2005-4-1【上海证券报】

国外：

美国基金业博弈能源股与科技股

自去年夏季以来，国际油价迅猛上涨。目前，国际油价仍然徘徊在去年历史新高附近，并屡次打破这一纪录，创 22 年新高。由此，人们无疑会强烈地关注美国基金业对石油股的持有情况。美国晨星公司刊发的由加鲁·坎普尔撰写的文章显示，美国大型基金对石油股的持有变化与六年前相差无几，而中小型基金公司倒是倾向更多地持有能源股并减持科技股。

大型基金正售出能源股

在上世纪九十年代末期，当油价触及历史新低时，对于大多数投资者而言，能源股没有什么吸引力，甚至许多最受尊敬的价值投资经理们也漏掉该类股票，除非是那些十分执着的人才会持有。因此，大型基金公司便成为能源类股的最大持有者，他们持有的份额占其资产组合的比例超过 9% 以上。

由于自去年以来，石油和天然气价格迅猛上升，能源股价格也出现飞涨，人们关注的是那些能源公司如何重新分配利润。传统的智慧是越来越多的基金经理们对能源股更加感兴趣。特别是那些成长型基金公司经理们喜欢投机，但他们忽视了上个世纪末能源股的价值而放弃持有，现在却对它喜爱有加。

为此，坎普尔分析了自 1998 年至 2004 年底基金公司在九个多元化类别对能源股持有的情况，也分析了科技股的硬件和软件类，看是否有大量的资金从科技股中流出，并将其转入能源股。

人们并没有看到大型价值型基金公司将其更多的资金转投入能源股。事实上，至 2004 年底的近六年来，典型的大型基金公司对能源股的持有仅增加了 1%。这很可能意味着当能源股价格出现上升时，这类基金经理正在出售其手中的该类股票。当大型的成长型基金公司将能源股持有翻番时，这也仅只占其总资产的 4% 以上。因此，它说明，尽管能源价格在迅速上涨，但这很明显地表明，人们并未看到一个明显的趋势，即大型基金公司将持有其它类别如科技股转换为能源股。

中小型基金：增减能源与科技股

更明显的是大型成长型基金公司对科技硬件股的持有从以前占其资产中 25% 以上降至大约 15%，这部分原因是股票缩水，但是也证实大型成长基金已冷淡了该类股票。这种缺乏热情的行为也反映了其价值面，科技股的持有仍然显得不足，这一迹象表明，对于持有该类股票的基金经理来说，其价值仍并非过低。

这种趋势在中型基金公司中也十分显著，在过去几年，价值、混合和成长型基金公司大

量增持能源股。例如，中型基金公司在 1998 年底持有的能源股占其总资产不到 2%，而现在这一比例已增长了 3 倍。与此同时，价值型基金公司持有的能源股比例从以前大约 5.6% 升至 8% 以上。在科技股方面，中型成长型和混合型基金公司已减少科技股持有比例。而中型价值型基金公司并没有出现这一戏剧性举措。而这一趋势在小型基金公司中也十分类似。尽管他们大量地削减科技股持有比例，小型成长型基金公司仍继续持有占其总资产 1/5 比例的科技股。

那么，有没有与这种情况不同的呢？首先，至少到现在，将资金更多地投入日益见涨的能源股的趋势是明显的，但并非如许多人们所相信的那么显著。令人感到明显的是中小成长型基金具有很强的投机性，它们追逐那些表现优异的股票。第二，对于那些强烈偏好科技股的基金公司，这些数目提醒投资者持续关注科技股领域，但持有该类股的比重已是越来越不成比例。这也说明，与几年前相比，特别是成长型基金公司的经理们显得更加理性。

尽管人们相信能源股仍然保持便宜的价格，事实是价值投资型基金公司继续持有与上世纪九十年代末所持有的同样比例，这意味着在他们的许多基金中能源股比重是起着积极作用的因素，这一比例的上升也体现在其投资组合中。这实际上意味着，特别当人们看到这些基金在最近表现强劲时，价值型基金公司的投资者应当至少下调投资回报期望。最近，在科技和能源股中，投资回报的机会是相当地不一致的，但它没有上世纪九十年代后期那样持续和广泛。

2005-03-28【证券时报】

私人资本行业首个百亿美元基金诞生

据《华尔街日报》报道，美国凯雷投资集团(Carlyle Group)周二宣布，推出私人资本运营行业首个价值 100 亿美元的基金。

凯雷投资集团专门从事企业收购，集团管理人士称，该基金周二将为它最新的几笔基金揭幕-----78.5 亿美元资金投资美国市场，外加 22 亿美元基金收购欧洲公司。这是美国基金公司筹集的有史以来最大一笔基金。

有了这 100 亿美元，凯雷还能够一次拆借大约 450 亿美元，超过了耐克公司和福特汽车的市值之和。

凯雷投资集团的联合创始人兼董事总经理大卫·鲁宾斯坦表示，这笔最近筹集的基金意味着，许多大型知名公司都可能成为私人资本运营机构的收购对象。

凯雷的美国投资基金是迄今为止规模最大的同类基金，但包括高盛集团在内的多家公司都在筹集不亚于这个规模的基金。这些私人资本机构专门收购上市或非上市公司，或者投资

入股,然后重组企业,改善经营,再转手出售或者上市,以此获利。过去,私人资本运营机构往往满足于涉资数亿美元的交易,但现在已开始瞄准 150 亿美元或者更大规模的超级交易了。

全球私人资本运营行业目前约有 1 万亿美元的可用资金,其中包括银行愿意为这些企业的收购行为提供的贷款。

2005-3-30【上海证券报】

互动园地/你问我答

客户服务类

问：量化核心的业绩基准是不是新华富时中国 A200 指数？平时怎么才能看到你们净值和基准的比较呢？

现在我们量化核心证券投资基金的业绩比较基准是 $90\% \times$ 新华富时中国 A200 指数 $+10\% \times$ 同业存款利率。我们会在季报、半年报、年报等定期报告中公布基金净值和基准的比较。投资者可在本公司网站和相关报刊上查阅。

问：我收到你们通过电子邮件发来的 2004 年度报告，可是我打不开，有什么问题吗？

我们的年报是 PDF 格式的，您需要在电脑上安装“PDF 阅读器”软件。请您登陆本公司网站 www.epf.com.cn 客户服务栏目下的下载中心下载常用工具“PDF 阅读器”即可。

问：我这个月没有赶上基金经理在线活动，请问何时还有，这个活动还是很好的。

“基金经理在线”是我公司目前每月举办的客户活动，希望通过此活动建立同广大投资者互动、交流的平台，及时反馈客户的提问、了解客户的需求，同时借鉴客户的建议，不断提高我们的服务质量。下一次的“基金经理在线”活动将于 4 月下旬进行，具体时间还请您留意我公司网站。

投资咨询类

问：你们一直提倡投资者要“中长期投资”，但目前国内投资者还是经常以短期收益来评价基金公司的管理能力，对此你们有压力吗？你们打算以什么样的方式留住投资者呢？

我们感觉压力不小。正如您所说，投资者还是较注重短期收益，虽然这原则上并没有错。基金的管理能力不是一朝一夕能体现出来的，实际上各种投资方式的表现有一定的周期性，长期有效的投资策略也会有短期的压力。我们所提倡的投资理念需要时间的证明，更需要投资者的支持和耐心。回顾中国股市的发展，市场和投资者投资理念的发展都是异乎寻常的快，否则现在我们只需要几个操盘手就够了，这方面我们还是有信心。

问：如果你们基金一直在对照基准线下，你们会采取何行动？是继续采取原来策略还是调整股票持仓？

我们在回顾投资策略的有效性，特别是短期的，虽然我们对其长期表现有信心。我们首先要确定其表现是正常的周期波动还是策略不佳，现在的投资策略在一些月份（如 12 月、2 月等）表现较好，而在 1、3 月较差。同时我们也在用新收集到的数据研发新的模型因素，希望进一步改进业绩。

光大保德信视窗

光大保德信基金管理有限公司公告光大保德信量化核心证券投资基金 2004 年年报

此公告刊登于 2005 年 3 月 30 日的《中国证券报》、《上海证券报》、《证券时报》，请投资者注意查询。投资者也可登陆我公司网站 www.epf.com.cn 进行查询。

光大保德信基金管理有限公司公告光大保德信量化核心证券投资基金 2004 年年报的补充公告

此公告刊登于 2005 年 4 月 1 日的《中国证券报》、《上海证券报》、《证券时报》，请投资者注意查询。投资者也可登陆我公司网站 www.epf.com.cn 进行查询。

光大保德信基金管理有限公司公告变更公司董事长

此公告刊登于 2005 年 4 月 1 日的《中国证券报》、《上海证券报》、《证券时报》，请投资者注意查询。投资者也可登陆我公司网站 www.epf.com.cn 进行查询。