



把世界带进中国
Bring the World to China

市场一周看

MARKET WEEKLY

二〇〇五年九月十九日

2005 年第 35 期[总第 46 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	20050912	20050913	20050914	20050915	20050916
基金净值(元)	0.8759	0.8853	0.8887	0.8874	0.8839

光大保德信货币市场基金收益

日期	20050911	20050912	20050913	20050914	20050915	20050916
每万份基金净收益(元)	0.5828	0.2765	0.2800	1.1746	1.1751	0.2914
7 日年化收益率(%)	1.933	1.920	1.911	1.955	1.984	1.991

光大保德信观点

股票市场综述

大盘在经历持续盘整后在周二成功站上‘千二’心理关口。随后多空双方争夺态势不减，表现为成交量保持在百亿以上。风格来看，上周仍然是 ST 板块疯狂表现的一周，平均涨幅 8.7%；深圳 A 股指数上涨 3.56%；而上海 A 股指数上涨 2.41%；上证 180 上涨 1.3%；上证 50 上涨 0.72%。

电力设备成为行情的领涨板块，同时，建材、农业、电子器材、零售板块分列涨幅最大行业前 5 名。分析其背后的原因，一方面原材料价格趋于稳定，更重要的是在上游的利润率逐渐向下游转移时，首先从中获利的最可能是较为典型的中游行业。板块整体表现不利的是通讯服务、港口、钢铁、石化、机场等。

股权分置改革处于稳步推进阶段，但是，从风格表现来看，市场热点并没有明显转向。在突破 1200 点后，大盘的走势方向将主要由蓝筹大盘股决定。目前行业层面值得关注的是，汽车行业燃料税征收方案；中美纺织品贸易谈判进程；宏观调控尤其是房地产行业发展的政策方向；个人所得税调整对消费的拉动作用等等。

宏观经济回顾

从 8 月份主要经济数据来看，宏观经济高位运行态势不变。值得注意的是固定资产投资有所反弹，显著超出年初制定增幅 25% 的目标。从构成来看，第二产业保持超过 35% 的增速成为主要推动力量，而房地产投资继续平稳回落，为 22.3%，与年初 27% 的同比增幅相比明显下降。

此外，进出口顺差创出历史新高，可以预见的是在人民币汇率逐步走高的趋势下，外贸企业有动力在先期抢占更多的出口以避免更大的汇兑损失是造成目前贸易顺差持续扩大的主要原因。

国内消费品零售总额随着 CPI 的走低小幅回落，在投资增幅受到宏观调控限制、进出口迫于国际贸易环境的背景下，消费是被给予厚望的经济驱动力。但近期来看，该指标抵抗 CPI 下降的作用并不明显，在国内商品房、汽车等耐用消费品市场仍未打开的环境下，依靠消费拉动经济增长仍然是一个长期、缓慢的过程。

表 1. GDP 同比增长率（百分比）

2004 年度	2005 一季度	2005 上半年
9.50%	9.40%	9.50%

资料来源：光大保德信研究

表 2. 货币供应量 M2

	1 个月	2 个月	3 个月	1 年
%ΔYoY	-12.65	-12.88	-13.04	3.08
	2005/05	2005/06	2005/07	2005/08
%YoY	14.60	15.70	16.30	17.30

资料来源：光大保德信研究，截至 2005 年 08 月

表 3. 工业产出增加值 (8 月)

	1 个月	2 个月	3 个月	1 年
%ΔYoY	-0.36	-2.26	-0.74	1.08
	2005/05	2005/06	2005/07	2005/08
%YoY	16.60	16.80	16.10	16.00

资料来源：国家统计局，截至 2005 年 08 月

表 4. 进出口数据

时间	出口				进口			
	2005/05	2005/06	2005/07	2005/08	2005/05	2005/06	2005/07	2005/08
总量(百万美元)	58,430	65,960	65,580	67,820	49,440	56,280	55,180	57,780
%YoY	30.30	30.60	28.70	32.10	15.00	15.10	12.70	23.40

资料来源：商务部，截至 2005 年 08 月

表 5. 全国居民消费价格/工业品出厂价格

	2005/05	2005/06	2005/07	2005/08
全国居民消费价格	1.8	1.6	1.8	1.3
工业品出厂价格	5.9	5.2	5.2	5.3

资料来源：国家统计局，截至 2005 年 08 月

表 6. 贷款

	2005/05	2005/06	2005/07	2005/08
总量(十亿人民币)	198,700	199,000	185,900	189,700
%YoY	12.40	13.20	13.10	13.40

资料来源: 中国人民银行, 截至 2005 年 08 月

债券市场综述

货币供应量 M2 与 M1 的差值有逐月扩大的趋势, 预示货币运行速度正逐步趋缓; 贷款总量并没有明显提高, 因此判断货币市场资金充裕, 短期内各品种收益率变动幅度不大。此外, 短期融资券品种作为商业银行贷款的替代产品, 也将影响商业银行今后资金运作的选择, 对于债市和货币市场的资金将起到分流作用。

表 7. 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
0.13%	0.38%	0.46%	0.72%	1.99%	12.39%	10.99%	100.00%

资料来源: 采用上证国债指数 (SETBI), SETBI 为全价指数

表 8. 收益率曲线

剩余年限	9月16日变化	当周变动	双周变动	当月变动	三月变动	一年变动
1y	1.9917	0.0848	0.1860	0.0105	-0.2387	-1.7711
2y	2.2060	0.0805	0.1697	0.0046	-0.2353	-1.7506
3y	2.3882	0.0760	0.1527	-0.0017	-0.2323	-1.7312
5y	2.6993	0.0668	0.1166	-0.0154	-0.2265	-1.6917
7y	2.9526	0.0564	0.0755	-0.0312	-0.2205	-1.6438
10y	3.2534	0.0373	0.0005	-0.0600	-0.2091	-1.5385
15y	3.7087	-0.0079	-0.1797	-0.1284	-0.1797	-1.2306

资料来源: a 债券投资分析系统, 截至 2005 年 9 月 16 日

基金市场动态

国内：

基金围城：赎回还是购买 避免短期频繁买卖

股票市场的良好走势增强了投资者投资基金的信心。近日新成立的工银、嘉实等基金公司的股票型产品首发规模，均已超过上半年股票基金发行的平均水平。与此同时，各大基金公司又在为部分投资者赎回基金而烦恼。这正像一个围城，城外的人想进来，而城里的人却又在想着出去。

基金公司的对策

基金公司在遭遇赎回压力后，只得把那些涨势好，对指数有重要贡献的股票卖掉，自然会在收益上有所降低。有数据显示，部分基金发生赎回行为主要是机构所致。这使得有些基金公司为了提防赎回而难展手脚，影响盈利计划。

为应对基金投资者赎回基金，基金公司也想了不少的招术，比如设置不同的基金费率、积极提高投资能力、加强对投资者的联系与服务、选择恰当的时候进行分红等等。时下，选择分红是比较理性的，既有利于减轻赎回压力，又能够降低基金净值，吸引新的资金。

据统计，从8月1日到现在，已有近20只开放式基金公布了分红方案。但基金分红并不能完全缓解赎回压力，特别是对于以保险公司为代表的机构投资者，他们赎回基金主要是出于风险控制和资产配置的需要。

避免短期频繁买卖

对基金投资者来说，首先需要避免的是短期频繁购买、赎回基金。

在目前的市场上，只要基金净值超过1元，就很容易引起基金投资者赎回。从7月22日以来，由于股票市场整体上涨，基金净值纷纷回升，有许多基金的净值已经超过1元，于是不少基金投资者赶紧赎回，选择落袋为安。而当基金净值在1元以下时，投资人尽管亏损了，却反而不想赎回。一家合资基金公司总经理曾感叹，这是中国基金业发展初期的一个悖论，做的好，反而被赎回；做的不好，反而容易保持现有规模。

赎回应讲究时机

基金投资者必须考虑到，A股市场经过多年的调整，估值水平已基本达到了成熟市场的估值水平。和一些新兴市场相比，其估值也相当接近。加之股改后上市公司支付对价的因素，更提升了A股的整体投资价值。相信A股市场的回暖不会在短期之内就结束，投资者购买、投资基金须有一定的耐心，等到行情见头再出也不迟。

基金投资者同时也须根据基金的费率规定，选择合适的赎回时机。基金管理人在募集基

金时，为了吸引更多的投资者，鼓励投资者更长期的持有所投资的基金，针对不同的基金持有时间设立不同的赎回费率。例如有些基金在持有满半年或一年后，赎回费率减半或者全免等。

摘自 2005-9-19【中国基金网】

养老基金投资监管五大路标

推进我国养老基金投资监管的科学化和法治化，首先必须明确我国养老基金投资监管及其立法的指导原则。笔者在最近出版的《养老基金投资监管立法研究》一书中，提出了我国养老基金投资监管立法应遵循五个原则。

一是以参与人和受益人根本利益为唯一目的的原则。本着这一原则，美国、英国、荷兰等国的养老基金投资监管取得了成功，养老基金资产的安全性和效益性得到了保障，促进了本国资本市场的发展，维护社会保障和社会稳定，并促进经济增长。而英国历史上的 Maxwell 事件、美国的安然事件，以及新加坡、印度等国养老基金投资的长期低效都说明了，违背这一原则将会损害养老基金资产的安全性和效益性，损害养老保障事业的发展甚至影响社会的稳定。当前，我国的养老基金投资监管事业正处于蓬勃发展的起步阶段，如偏离这一目的，将给中国的养老基金和社会保障事业发展、资本市场发展，乃至国家的经济社会稳定构成损害。

二是统筹协调三大支柱养老基金投资监管的原则。社保基金、企业年金基金和个人自愿性养老保险基金三者存在着若干差异性和共同性。只有充分考虑这些共同性和差异性，照顾到这三大支柱的不同功能目标的需要，才能激发雇主、受托人、投资管理人、参与人和受益人等市场参与者的积极性，使三大支柱能够相互协调、相互促进、共同发展。否则，就有可能使三大支柱的差异性或共同性被市场参与者利用于谋取私利，或压制市场参与者的积极性。基于这些考虑，对第一、第二和第三支柱养老基金投资监管应分别适用较严格、次严格和较宽松的政策。

三是兼顾投资风险和投资回报的原则。必须明确以下几点基本要求：其一，不能把控制投资风险片面地理解为以控制投资风险为根本目的或唯一目的；应该明确控制风险只是手段，而在控制风险、保障资产安全性的基础上实现最优(或较优)投资回报率才是真正目的。其二，养老基金的资产配置不能局限在仅仅投资于债券或基本投资于债券上，而应更多地投资于股票、股权投资、国际投资等具有较高投资回报属性的资产上。其三，养老基金投资不能限制在被动的指数化投资策略上，而应采取更为积极的投资策略。

四是国内市场和国际市场投资兼容的原则。海内外理论和实证研究结果证明，养老基金全球性投资组合比完全国内投资组合具有更优的风险回报特征。这一做法有助于提高我国养

老基金管理人和投资管理人自身的谨慎管理能力；有助于提高我国资本市场的现代化、国际化和有效性；有助于克服和缓解人民币汇率的升值压力，有助于避免类似于诸如德国、日本等国在其经济现代化和国际化过程中难以避免和难以克服的本币汇率升值压力。可采用的方式应该是 QDII 机制，在执行这一机制时应充分考虑到我国养老基金的规模、国内资本市场的容量、国际储备的充分性、人民币汇率的状态等几大因素。

五是积极稳步从数量限制规则向谨慎人规则过渡的原则。大量理论和实证研究表明，在具备必要条件的前提下，相对于数量限制规则而言，谨慎人规则具有较强的降低投资风险和增进投资回报率的作用。当前养老基金投资的时代趋势是，越来越多的国家积极倾向于由实行数量限制规则向谨慎人规则转变。但是，实现这一转变需要具备一定的条件，这些基本条件是：健全的养老基金投资监管法律法规；养老基金管理人和投资管理人自身具备谨慎管理机制；充分的信息披露制度；资本市场发展的广度和深度达到一定的程度等。

对于我国来说，在当前及未来一个时期内，对三大支柱养老基金投资监管均应实行数量限制规则，与此同时应以实行谨慎人规则为渐进要达到的目标。在我国三大支柱养老基金投资监管由数量限制规则向谨慎人规则的时间顺序安排上，应实行差别化的安排，遵循先第三支柱、后第二支柱、最后第一支柱的顺序。

2005-9-14【证券时报】

目标直指储蓄 欲以货币基金取代工资

货币市场基金的发行渠道很快将有新的突破。记者日前从业内了解到，一些基金公司正在和银行洽谈类似“基金信用卡”的合作方案。消息人士称，目前这套方案已经初步形成，并有望在短期内获得实施。

某基金公司工作人员透露，目前公司在这方面有两套比较成型的方案。一种是“基金信用卡”的形式；另一种就是将企业员工的工资由现金改以货币市场基金的形式。而该公司正与招商银行进行洽谈，其具体的合作形式是，由银行与其企业客户沟通，将原本打入其员工工资卡内的现金改成货币市场基金的形式，持卡人的现金金额可直接转换为货币市场基金。再将其与信用卡挂钩，一旦持卡人使用信用卡进行消费，银行则直接向基金公司赎回相应数量的货币市场基金，将其从工资卡转入信用卡。该公司工作人员向记者透露，该公司与招商银行的此项合作，有望在半个月内向投资者正式公布。

基金业内人士表示，“如果持卡人不取现、只刷卡的话，与原来打现金到卡上相比没有任何区别，但货币市场基金的收益一般高于银行活期存款，且基本是‘零’风险”。他同时表示，这种形式的“基金信用卡”在国外早已广泛使用，而在国内，由于可能分流储蓄，而且国内银行大多无法实现基金当天到账，银行对“基金信用卡”并不支持。

但随着今年货币市场新规颁发，货币市场基金的收益逐步下降，货币市场基金的发行也面临着前所未有的困难，在这种情况下，其对资金进出的便利性要求，开始替代对收益的要求，一些有银行基础的基金管理公司开始寻求交易模式新突破。

业内人士同时指出，现在证监会给基金自有资金投资开了投资基金的绿灯之后，这个问题就不存在任何的法律问题了。但是，由于基金公司跟银行之间没有实现实时清算，划卡消费的资金就需要银行垫资，而就银行的“垫资”行为尚存政策是否允许的问题。

一位银行业人士称，以货币基金的方式发放工资意味着持有人的主要收入来源都以基金形式存在，在工资由银行账户转到基金账户以后，信用卡的频繁使用也就必不可少了。银行在失去一部分储蓄客户的同时，信用卡业务必然会相应有所增加。一银行信用卡卡部工作人员告诉记者，如果将基金销售业务与信用卡的推广业务结合起来，前景应该还是很不错的，但是这也需要对这项业务进行精细的财务评估，即零售部业务的减量与基金部、银行卡部业务的增量之间的对比关系等等。

银河证券基金研究中心首席基金分析师胡立峰表示，这种潮流是无法抵挡的，但无论是银行还是基金公司始终都还是应该从持有人的根本利益出发。 2005-9-14【北京现代商报】

海外：

资金强劲流入日本基金，美国本土基金继续遭遇净赎回

即便在日本大选前夕，资金仍踊跃地流入日本，同时，新兴市场的股票及债券基金也吸引了更多热钱，受此影响，美国本土的股票基金已经连续 5 周遭遇净赎回。

资金潮涌日本

根据新兴投资组合研究公司的跟踪，上周有 4.56 亿美元的资金流入日本基金，是今年以来资金流入最强劲的一周。今年以来共有 14 亿美元的资金流入日本基金，如果从 7 月 20 日算起至今，流入日本基金的资金量更达到 19.5 亿美元。“资金流入的趋势始于大选宣布前的几个星期，这显示投资者当时正对日本的经济数据做出反应，这些经济数据显示日本的经济复苏越来越有把握。”新兴投资组合基金研究公司执行总裁布莱德·达拉谟表示，日本基金已经连续 8 周获得资金净流入。

新兴市场和美国本土表现两极

新兴市场股票型基金也已经连续 5 周获得资金净流入。新兴投资组合研究公司跟踪的 893 只新兴市场股票型基金在过去一周获得 3.27 亿美元的资金流入，高于今年以来的 2.72 亿美元的周均流入量。到周末为止，这 893 只基金的资产总计 1684 亿美元，它们今年以来已经吸引了 95 亿美元的资金。在这些基金中，最吸引眼球的是欧洲新兴市场、中东以及非

洲的股票基金，它们本周获得了 2.5 亿美元的资金流入。这几类基金组成所谓的欧洲新兴市场基金，主要投资于中欧市场以及俄罗斯和土耳其。拉丁美洲以及亚洲（除日本）的股票基金也获得资金净流入，而所谓的全球新兴市场股票基金则遭遇净赎回。全球股票市场基金 4 周以来首次遭遇净赎回，这类基金今年以来已经获得 120 亿美元的资金流入。另一方面，投资者继续从美国本土的股票基金中抽出资金，美国本土基金已经是连续第 5 周出现资金流出，同时也是最近 7 周以来第 6 周出现净赎回。这类基金的规模本周下降了 11.3 亿美元，比年初则下降了 39 亿美元。欧洲股票基金，这类基金主要投资于欧洲发达国家市场，则是 8 月以来首次录得净流入，上周获得 1.9 亿美元的净资金流入，整个规模达到 1360 亿美元。

债券基金走强

全球债券市场基金最近两个月以来首次出现净赎回，投资人兑现了因飓风影响造成债券价格走高的部分收益。流出的资金部分流入了新兴市场债券基金以及垃圾债券基金中，因为投资者觉得这两个市场已经对美国经济受飓风影响做出了最坏的打算，已经给了足够的折价。

新兴投资组合研究公司跟踪的 367 只全球债券市场基金上两周净值平均上涨了 1%，由于投资人将欧元区视为避风港，同时还调高了日本的主权评级。正是这种对美国经济受飓风影响的恐惧，推高了债券价格。但是现在，飓风影响的评估结果似乎表明美国经济只是放慢增长，而非出现停滞，这种恐惧正逐渐消失。

上周，全球债券市场基金录得 8820 万美元的净赎回。而同时，垃圾债券市场基金以及新兴市场债券基金分别获得 8910 万美元以及 1.1 亿美元的资金流入。新兴市场债券基金今年以来获得了 52 亿美元的资金净流入，是自新兴投资组合研究公司 1995 年开始跟踪该类基金以来最好的年份。

2005-9-12【证券时报】

互动园地/你问我答

客户服务类

问：什么是每万份基金净收益和 7 日年化收益率，你们的货币基金如何结转收益？

每万份基金净收益是指把货币基金每天运作的收益平均摊到每份额上，然后以 1 万份为标准进行衡量和比较的数据，其计算公式为：每万份基金净收益 = 当日基金净收益 / 当日基金份额总额 × 10000。7 日年化收益率是指货币基金 7 个自然日每万份基金份额平均收益折算的

年收益率，其计算公式为：7 日年化收益率 = $\left\{ \left[\prod_{i=1}^7 \left(1 + \frac{R_i}{10000} \right) \right]^{\frac{365}{7}} - 1 \right\} \times 100\%$ ，其中， R_i 为最近第 i 个自然日(包括计算当日)的每万份基金净收益。

本基金以每万份基金份额收益为基准，为投资者每日计算当日收益并分配。基金收益分配采用复利分配的方式，即投资者当日分配的收益，在下一日享受收益分配。每月累计收益采用红利再投资（即红利转基金份额）方式于每月 15 日（如遇节假日顺延至下一工作日）集中结转，投资者可通过赎回基金份额获得现金收益。

投资咨询类

问：在产品设计上，量化核心基金设定了高比例的股票仓位(85%—95%)，请问基金经理，这如何能避免市场整体下跌的系统性风险呢？

量化核心基金恒定资产配置的策略在发达的金融市场中是一种很成熟、很普遍的投资策略，我们觉得这种策略也同样适合于中国市场。首先我们长期看好中国的经济增长前景，代表中国经济的各行业的优质公司从长期来看取得超过市场平均水平的回报的机会非常大，我们希望长期投资于这些公司。其次这种策略也能为风险偏好不同的投资者提供清晰的资产配置的选择，使他们有效地构建风险特征不同资产组合。最后与被动式指数基金不同的是我们的量化投资方式要从股票选择和行业配置层面获取超额收益。固定资产配置，有利于量化模型效果的发挥。

当然，高股票配置比例的基金在市场下跌的过程中表现可能不理想，但是如果能从中国市场的结构性特征出发，并且在行业轮动中把握机会，减少损失是完全有可能的，从而为在市场上涨的过程中，挽回损失并取得较好收益打下基础。

另一方面，使用量化方法可以密切控制组合的预期风险，当新的投资工具，例如认沽权证出现时，将使我们可以利用衍生金融工具规避部分系统性风险。

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。