



把世界带进中国
Bring the World to China

市场一周看

MARKET WEEKLY

二〇〇五年五月九日

2005 年第 16 期[总第 27 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	20050425	20050426	20050427	20050428	20050429
基金净值(元)	0.8877	0.8896	0.8849	0.8965	0.8889

光大保德信观点

股票市场综述

尽管市场连续创下 6 年历史新低，但是投资者依然处于进退两难的境地。估值吸引力与宏观调控下的盈利增长预期担忧，股权分置问题的不同解析，保险资金、企业年金等长期机构投资者的入市与大盘股融资压力，人民币升值的预期都对使整个市场处于矛盾状态之中。决定短期市场走势的关键因素是股权分置试点公司具体方案的合理性，以及投资者对股权分置试点方案出台这一长期利好消息的消化与理解，只有达成共识的预期才是市场发展方向的最终动力，过分悲观与过分乐观都是市场非理性的表现。任何没有明确标准的投机性“寻宝游戏”都将是昙花一现，最终决定走势的一定是公司的基本面与估值水平。短期内市场波动性将会加大。。

宏观经济回顾

美联储上周第 8 次调高了基准利率，将联邦基金利率提高至 3%，并且没有调整 FOMC 声明的措辞。尽管如此，随着核心 CPI 的涨幅创出新高，实际上联储承受的压力正在增大。关于联储升息的速度，普遍的意见是：的确，短期通胀压力有所上升，但在经济增长速度减弱的压力之下，主动地调高利率可能导致美国陷入通货紧缩。同时，即使升息会刺激储蓄，但这么做的代价是美国经济可能陷入另一个衰退周期。

在国内经济方面，由于负利率引致的资金体外循环现象仍然严重。处于抑制游资对资产价格冲击的需要，升息事实上也是必要的。而 CPI 虽然目前处于阶段性低点，但在 6 月份之后，同比回升的压力仍然很大。此外，大宗商品、能源的价格上涨影响释放也是一个长期的过程。我们认为核心 CPI 的上涨将会继续延续。因此，二、三季度央行提高基准利率的可能性较高。

表 2. GDP 同比增长率 (百分比)

2004 一季度	2004 年度	2005 一季度
9.70%	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	0.09	-0.09	-0.40	-4.29
	2004/12	2005/01	2005/02	2005/03
%YoY	14.46	14.10	13.90	14.00

资料来源: 光大保德信研究, 截至 2005 年 03 月

表 4. 工业产出增加值 (3 月)

	1 个月	2 个月	3 个月	1 年
%ΔYoY	9.98	-12.90	0.02	-7.29
	2004/12	2005/01	2005/02	2005/03
%YoY	26.14	20.90	14.72	15.10

表 5. 进出口数据

时间	出口				进口			
	2004/12	2005/01	2005/02	2005/03	2004/12	2005/01	2005/02	2005/03
总量(百万美元)	63,780	50,780	44,679	60,870	52,710	44,290	39,929	55,140
%YoY	32.70	42.20	30.80	32.80	24.50	24.00	-5.00	18.60

表 6. 全国居民消费价格/工业品出厂价格

	04 YoY	2005/01	2005/02	2005/03
全国居民消费价格	3.9	1.9	3.9	2.8
工业品出厂价格	6.1	5.8	5.9	—

表 7. 贷款

	2004/12	2005/01	2005/02	2005/03
总量(十亿人民币)	17,736	18,108	19,572	18,546
%YoY	11.55	11.97	19.48	13.00

债券市场综述

债券市场已经进入了滞涨阶段。对新一轮调控,特别是货币政策转向紧缩的担忧,造成投资者对收益率下降过快的中期债券保持了警惕。富余的资金仍拥挤在货币市场,7天回购利率已经接近 1.2%的水平。随着中长期债券供给的逐渐增加,债券市场很可能将在 5-6 月面临一次较大幅度的调整。

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
0.06%	0.30%	0.11%	1.44%	3.99%	8.65%	5.67%	99.98%

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29日变化	当周变动	当月变动	三月变动	一年变动
1y	2.6974	0.0545	0.0860	-0.1712	-0.6270
2y	2.9278	-0.9456	0.0858	-0.1711	-0.6279
3y	3.1290	0.0545	0.0859	-0.1712	-0.6299
5y	3.4855	0.0547	-0.5138	-0.1724	-0.6373
7y	3.7942	0.0551	0.0869	-0.1743	-0.6472
10y	4.1973	0.0559	0.0881	-0.1773	-0.6633
15y	4.9004	0.0573	0.0902	-0.1827	-0.6923

基金市场动态

国内：

四银行合作 基金销售五大行垄断托管局面有望打破

招商光大中信浦发合作基金销售五大行垄断托管局面有望打破

今日（4月28日），招商银行、光大银行、中信实业银行、浦东发展银行等四家银行将在北京就联合基金销售事宜达成合作协议。这是光大保德信基金的人士透露的。

上述四家银行合作的大体形式为，四家银行中一家银行托管的基金，其他三家银行的网点也提供代销支持，这意味着四家银行同时代销同一只基金的局面即将上演。

此举可以弥补这四家银行销售网点较少的劣势，帮助它们提高所托管基金的销售规模。此前，工商银行、中国银行、建设银行、交通银行、农业银行等五大银行由于网点较多，在基金销售方面占据明显的优势。

由于基金托管行和基金主代销行捆绑在一起，基金公司更愿意将基金交给五大行托管，借助它们的网点优势，提高基金的发行规模，所以基金托管业务几乎被五大行垄断。

根据财华终端的统计，截至昨日，不包括正在发行的基金，基金公司总共发行基金177只。五大行占据90%的份额，总共托管160只，其中，工商银行托管43只。中国银行、建设银行、交通银行均托管30只基金，农业银行托管27只。

而四家结盟的银行此前明显处于弱势地位，总共才托管16只。招商银行托管6只，光大银行和浦发银行均托管5只，中信实业银行还未托管。它们均希望通过结盟来改变此前被动的基金托管处境。

资产托管业务不仅仅是银行的一项稳定收入来源，而且银行还可以通过托管吸引到更多的客户，这些客户包括保险资金、社保资金、QFII，企业年金等等。

四家银行代销同一只基金的局面马上就会上演，而光大保德信基金公司新发行的货币市场基金将会成为首个“目标”。该基金本周一获准发行，并且刚刚获得新华财经的资信评级部门授予的AAA信用评级。

一位业内人士称，此次结盟是由招商银行发起的，由于招商银行、光大银行、中信实业银行都有相关联的基金公司，所以结成联盟。而浦发银行也托管着5只基金，并且也有设立基金公司的打算。

2005-4-28【第一财经日报】

养老保险基金既要保值增值也要支持国家经济建设

刘永富指出 养老保险基金既要保值增值也要支持国家经济建设

劳动和社会保障部副部长刘永富在日前召开的 2005 年北大赛瑟论坛上表示，养老保险基金的管理既要保证安全又要保值增值，同时也要支持国家的经济建设，目前相关部门正在积极努力促成这一转变。

刘永富表示，目前我国已积累养老保险基金 5000 多亿元，个人账户做实后积累的基金会更多，保证基金安全和保值增值任务日益繁重。在这种情况下，应按照“安全至上、服务经济、依托市场、强化监管”原则，对不同类型的基金采取不同的办法。

谈到市场比较关心的社保基金和企业年金时，他指出，全国社保基金是中央政府建立的社会保障战略储备金，要进一步做大，进一步拓宽投资渠道，增加投资工具，提高收益水平。企业年金是企业 and 职工自主建立的补充养老保险计划，也是积累制基金，应有更快更大的发展，按照《企业年金基金管理办法》实行市场化运作。

2005-4-28【上海证券报】

国外：

欧洲养老金计划转向对冲基金

据《商业周刊》日前报道，更多的机构投资者投资对冲基金，试图获取较高的回报，同时也面临较高的风险。有鉴于此，机构投资者在追求对冲基金的时候更加谨慎。

上个世纪九十年代后期，在雀巢公司的退休基金经理首次提出投资对冲基金的主意的时候，公司的决策者畏缩不前。毕竟，对冲基金长期被看做是金融世界的“高手”的领域。但在证明证券市场处于高峰之后，这个经理得到允许，将雀巢公司在瑞士的大约 11,000 名雇员的退休金计划中的一个较小的比例投资对冲基金。事实证明这是一个聪明的决策。尽管在 2000 年全球性主要股市比较疲软，这笔对冲基金的投资仍然赢利。雀巢公司的退休基金经理让·皮埃尔·斯坦纳说，这是一个“教科书式”的案例：对冲基金的回报对市场方向起了“抵消作用”。这个积极的案例鼓舞了雀巢公司，使它的 55 亿美元瑞士退休金计划投资对冲基金的比例从 1997 年的 3% 上升到目前的 18%。

现在，对冲基金的“先锋投资者”雀巢不再孤单。许多欧洲退休基金、慈善团体和大学，都把投资对冲基金作为将它们证券多样化的一种方法。它们过去一直依赖股票和低收益、低风险的债券。但专家说，常规的股票和债券未来的回报预期不高。在纽约，标准普尔公司的高级对冲基金专家贾斯廷·迪尤说：“在这样的一个环境中，寻求收益比以往任何时候都重要。”

根据美国金融公司格林尼治提供的资料，去年，欧洲有 32% 的机构投资者将钱投入对冲基金。在 2003 年只有 23% 的机构投资者投资对冲基金。根据摩根士丹利公司的资料，全世界共有 4,500 亿美元资金流入了对冲基金，是 2000 年流入对冲基金的 800 亿美元资金的 5 倍以上。除了雀巢公司的退休金计划之外，欧洲的其他蓝筹股机构投资者都青睐对冲基金。这些机构投资者有英国电信(BT)、荷兰退休金计划 PGGM、牛津大学和剑桥大学的捐赠基金。还有英国铁路退休金计划 Railpen。

投资是为了回报，没有哪一个机构投资愿意亏损。它们通常用于冒险的只是它们的小部分资金，开始的时候大约 2% 至 3%。并且，大多数机构投资者更喜欢投资对冲基金扩散风险。尽管这样，机构投资者很少冒险。例如，雀巢公司制定了周密的投资计划，由它自己的人员调查投资战略、操作规程，甚至调查对冲基金经理的个人背景。

2005-5-9【证券时报】

互动园地/你问我答

客户服务类

问：五一放假期间网上的“有奖竞答”活动还可以参加吗？

我公司网上有奖竞答活动的时间为 4 月 18 日——5 月 18 日，历时三十一天（包括周末和国定假日）。在此其间，任何时段参与该活动的客户，都能参加评选活动，欢迎您积极参与。

问：我在 4 月 29 日办理的赎回申请，钱什么时候能到账呀？

2005 年 4 月 29 日办理的赎回申请，我公司注册登记中心将于 2005 年 5 月 9 日给予确认，您可以在 5 月 10 日查询到确认结果。交易确认成功后，赎回款项将从 2005 年 5 月 9 日起的 6 个工作日内划往您的指定银行账户。

投资咨询类

问：更新后的招募说明书内容有什么不同？

在更新的招募说明书中，我们主要更改了量化核心的资产配置比例及业绩比较基准，更新后的股票资产的配置比例为基金资产净值的 90%，浮动范围为 85—95%；现金的配置比例为基金资产净值的 10%，浮动范围为 5—15%；业绩比较基准为 90%×新华富时中国 A200 指数+10%×同业存款利率；

同时还调整了申购费的收取标准，调整后的申购费为 1000 万元以下申购，收取申购金额的 1.5%的申购费，1000 万元以上（含 1000 万元）每笔申购交易收取手续费 1000 元人民币。

详情敬请参见我公司网站发布的《光大保德信量化核心证券投资基金招募说明书》更新版。

问：2005 年第一季度量化核心的十大重仓股分别是什么？

根据《光大保德信量化核心证券投资基金 2005 年第一季度季报》披露的信息显示，量化核心第一季度按市值占基金资产净值比例大小排序，前十名股票分别为招商银行、中国石化、中国联通、中兴通讯、万科 A、上海机场、扬子石化、上港集箱、长江电力、西山煤电。

光大保德信视窗

光大保德信基金管理有限公司举行周年庆

光大保德信基金管理有限公司(光大保德信)于 2005 年 4 月 25 日在瑞金宾馆举行酒会,庆祝公司成立一周年。光大保德信总经理汤臣(Paul Thompson)先生、投资总监兼基金经理何如克(Robert Horrocks)先生、首席运营官梅雷军先生等公司高管及相关部门负责人均出席了酒会。

光大保德信总经理汤臣先生在周年致辞中表示,过去的一年,中国基金业经历了前所未有的发展,也遭遇到很大的挑战。光大保德信在竞争日趋激烈的市场环境中成长,专注长远目标,旨在为投资者提供全方位的资产管理方案和卓越的投资服务。汤臣先生还比较了中美两国不同历史时期货币市场基金发展背景的相似性,并指出货币市场基金、企业年金、社保基金等以固定收益证券投资为核心的产品在中国的发展将成为中国资本市场快速增长的主驱动力。

光大保德信投资总监兼基金经理何如克(Robert Horrocks)先生发表了题为“量化模型在中国”的演讲。何如克说,量化模型的科学性体现在它可重复、排除感情因素、以及能够不断优化等三方面。主流研究表明,中国证券市场与其它市场具有可比性,因此量化模型适用于中国市场。从周期性角度来看,市场状况暂时处于不利于模型的阶段,但何如克坚信,长期来看,数量化投资策略是实现投资人目标利益的最佳途径。

光大保德信市场总监宋宜农先生介绍了光大保德信在共同基金产品和企业年金等业务领域进行的创新性的尝试。宋宜农指出,将最适合的投资产品带给最需要的投资者,这是光大保德信在产品设计上一直秉承的理念。每一只新产品都诞生在客户需求的认真调查和详细论证的基础上,确保符合市场的发展方向。谈及光大保德信正在着手开发的企业年金业务,宋宜农表示,保德信 75 年全球退休金市场的实践经验将给光大保德信带来领先一步的优势,可以满足不同规模、不同风险偏好、不同机构性质的企业年金管理需求。