



把世界带进中国
Bring the World to China

市场一周看

MARKET WEEKLY

二〇〇五年五月十六日

2005 年第 17 期[总第 28 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	20050509	20050510	20050512	20050513	20050514
基金净值 (元)	0.8686	0.8725	0.8600	0.8424	0.8404

光大保德信观点

股票市场综述

上周是全流通试点开始的第一周，尽管试点个股出现一定涨幅，但市场以大幅下跌表明投资者对于全流通所带来的扩容压力的更为担忧。但值得注意的是，虽然试点公司缺乏代表性并且补偿方案力度有限，但它突破了必须高于净资产值减持的市场预期。中国证监会主席尚福林近日在接受新华社记者的独家专访时说，在四年多的市场下跌中，投资者的确有不少损失，在股权分置改革中必须要保护公众投资者的合法权益，这是这项改革的核心原则。这些对提高投资者的信心有积极作用。

宏观经济回顾

最新公布的4月份CPI同比涨幅回落至1.8%。CPI涨幅的回落主要和翘尾因素的减弱有关。4月份翘尾因素对CPI上涨的贡献为0.7个百分点，比上月回落0.6个百分点；新涨价力量对CPI上涨的贡献为1.1个百分点，比上月回落0.3个百分点。预计在今年2、3季度，整体宏观经济数据预计都会表现得比较温和。而在9月份之后，CPI的回升将会再次带来升息压力。而国务院上周联合八部门发布规范房地产的最新政策，说明高层领导最近的工作重点仍在规范房地产市场，减轻人民币升值压力和加快金融体系改革。

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	0.25	0.34	0.16	-4.06
	2005/01	2005/02	2005/03	2005/04
%YoY	14.10	13.90	14.00	14.10

资料来源：光大保德信研究，截至2005年04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

资料来源: 国家统计局, 截至 2005 年 03 月

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

资料来源: 商务部, 截至 2005 年 03 月

表 6. 全国居民消费价格/工业品出厂价格

	2005/01	2005/02	2005/03	2005/04
全国居民消费价格	1.9	3.9	2.8	1.8
工业品出厂价格	5.8	5.9	—	—

资料来源: 国家统计局, 截至 2005 年 04 月

表 7. 贷款

	2005/01	2005/02	2005/03	2005/04
总量(十亿人民币)	18,108	19,572	18,546	19,061
%YoY	11.97	19.48	13.00	12.50

资料来源: 中国人民银行, 截至 2005 年 04 月

债券市场综述

2005 年第四期 20 年记帐式中标利率下探至 4.11%，对上周的债券市场再次起到了推动作用。交易所三只 10 年以上长债领涨，国债指数再次创下新高。货币市场资金仍然宽裕，1 年期央票收益率在二级市场基本稳定在 2.07%-2.1% 左右。由于资金面的宽松和中长期债券的相对稀缺，如无货币政策的重大变化，债券市场短期内出现全面回调的概率并不高。由于此轮上涨速度过快，市场的疑虑也正在增加。虽然政策面风平浪静，但货币政策以“出其不意”的形式发生调整的可能性也仍然存在。

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
0.22%	0.55%	0.55%	0.61%	4.14%	9.57%	6.20%	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	5月13日变化	当周变动	当月变动	三月变动	一年变动
1y	2.5379	0.1595	0.1050	0.0375	0.7227
2y	2.7581	0.1697	1.1153	0.0480	0.7243
3y	2.9478	0.1812	0.1267	0.0595	0.7275
5y	3.2781	0.2074	0.1527	0.0852	0.7370
7y	3.5552	0.2390	0.1839	0.1159	0.7492
10y	3.8988	0.2985	0.2426	0.1738	0.7692
15y	4.4517	0.4487	0.3914	0.3211	0.8160

基金市场动态

国内：

年金选秀进入冲刺阶段 首批管理人有望 8 月浮出

下周一(16日),劳动和社会保障部将开始受理企业年金基金管理机构的资格申请材料,按照此前的日程安排,本月23日至27日劳动和社会保障部还将受理企业年金投资管理人和托管人的申请。昨天(10日),有知情人士表示,在接到各金融机构的申请材料后,劳动和社会保障部将组织专家进行评审,之后还将会同中国证监会等相关部门进行行政许可。“如果顺利的话,首批年金管理人有望在8月份浮现。”

这位人士表示,目前还没有机构向劳动和社会保障部报批相关申请。5月8日,劳动和社会保障部基金监督司发布了《关于受理企业年金基金管理机构资格申请材料有关事项的补充通知》,其中明确了年金基金管理机构资格申请的时间和受理地点。按照4月20日劳动和社会保障部发布的相关通告:5月16日至20日受理受托人、账户管理人申请;23日至27日受理投资管理人和托管人申请。目前,企业年金基金管理机构资格认定评审专家个人报名申请工作正在展开。

企业年金基金管理的四大关键“岗位”分别是受托人、账户管理人、投资管理人和托管人。据有关媒体报道,4月27日,劳动和社会保障部曾召集企业年金项目的10个课题小组进京研讨,这10个课题小组中包括了11家基金公司、7家银行、6家保险公司、3家信托公司和2家券商。该报道称,首批拿到投资管理人牌照的机构大约在10家,其中基金公司可能会占到五成以上。

记者从深圳一家基金公司证实了有关年金课题研究的消息,这家公司负责年金业务的项目主管称,各基金公司大多参与了劳动和社会保障部的10个年金课题,目前课题已经进行了半年左右,尚在进行之中。不过这位人士表示年金课题研究不会与年金选秀有直接的关系。“关于年金的准备我们做了很久,包括按要求准备各种申请资料。我们也会准时提交申请。”

事实上,基金公司对于年金的参与积极性一直非常高,包括嘉实基金、华安基金等此前还开发研制了年金的账户管理系统。采访中,包括北京、上海等多家基金公司均明确表示了公司已经专门成立了负责年金业务的部门。

来自各方面的消息表明,将有超过百家金融机构参加首次年金选秀的“盛会”。目前,准备申请材料、热身年金选秀已成为五类金融机构——银行、保险公司、信托公司、券商、基金公司等的心头大事。虽然关键性的税收政策迟迟不出台,但“先拿到资格再说”是金融

机构对这块未来大蛋糕的普遍想法。

来自中央财经大学的几位专家昨日撰文指出，相比其他机构而言，基金公司具有运作透明度高、具备以投资组合方式管理巨额资金的能力和经验、基金资产管理和保管分离、流动性好和管理费用明晰的优势。另外，根据相关规定，除了托管人资格不能申请外，企业年金受托人、账户管理人和投资管理资格申请对于基金公司来说都是畅通无阻，并没有像预先想象的那样被限制在投资管理上，这就赋予了基金公司更大的运作空间。但要申请年金业务，基金公司还需要在产品的设计、精算技术、账户管理和销售能力等方面做足工夫。

劳动和社会保障部副部长刘永富 4 月 20 日曾表示，2004 年以来，社保基金收支规模、基金结余有所增加。全国社保基金积累 1700 亿元，企业年金为 500 亿元。

相关链接

据估计，目前我国企业年金总量约 500 亿元左右。未来三年，企业年金总量每年将增长 1000 亿元，2010 年市场规模可望达到 1 万亿元。

《企业年金基金管理机构资格认定暂行办法》于 3 月 1 日起正式施行。同时公布的还有《企业年金基金管理机构资格认定专家评审规则》、《企业年金基金管理运作流程》、《企业年金基金账户管理信息系统规范》三部配套文件。这标志着企业年金入市由此开始正式步入操作实施阶段。

2005-5-11【第一财经日报】

权威人士透露 QFII 额度将扩至 100 亿美元

将允许 QFII 购买资产证券化债券产品

银监会政策法规司副主任李伏安昨日透露，QFII（合格境外机构投资者）投资额度今年计划提高到 100 亿美元。他同时表示，资产证券化债券产品将来推出后，也将允许 QFII 购买。

李伏安是在北京的一个论坛上作上述表示的。联系到昨天央行批准的首家境外机构进入银行间债市，观察人士认为，由于资产证券化债券也是面向银行间市场发行，这就再次表明 QFII 的投资范围将扩大。

自 2003 年瑞士银行等成为首批 QFII 以来，试点第一阶段的 40 亿美元额度已被 27 家 QFII 用完（其中已获得 QFII 资格的邓普敦资产管理公司尚未获得额度）。此前国家外汇管理局有关人士透露，QFII 第一阶段的试点已经结束，外汇局已联合证监会向国务院递交增加 QFII 资金额度的方案，正在等待批准。

2005-5-14【中国证券报】

国外：

对冲基金将在亚洲大行其道

对冲基金 2005 年的投资策略主要是全球宏观型，即利用长短仓的方式投资全球股市。

有人形容对冲基金是冲击股市和货币市场的大鳄；有人则形容对冲基金跟开赌场和彩票没两样。

现在流行“相对回报”

近期瑞银及花旗私人投资银行分别发表了他们对冲基金进行分析的研究报告。两者都认为，对冲基金的投资群体正在不断扩大。花旗私人投资银行一位负责对冲基金的投资经理，向记者透露，“现在对冲基金不像以前一样可获绝对回报，取而代之的是相对回报。”

传统基金一般为投资者提供相对回报，所谓相对回报是跟市场指标比较，由于对冲基金没有指标可以跟随，因而市场称之为绝对回报。绝对回报跟相对回报不同，前者是指正回报，而相对回报是指基金跑赢市场的指标，可是在市况惨淡的时候，市场指标下跌，即使基金能跑赢指标，结果也可能是亏本。

那位投资经理又解释，2004 年全球股票市场的表现较差，加上近年市场上推出了许多新投资产品，例如在香港大行其道的结构性票据等。此外，各类大型的互惠基金和私募基金也成为对冲基金的竞争对手。

创新和营销需加强

瑞银发表的对冲基金研究报告，详细分析了对冲基金的投资风险和回报、发展趋势及提供了许多重要数据。当中提及现在对冲基金管理的资产约为 8175 亿美元，而美国共同基金管理的资产为 7 万亿美元。前者于 2004 年所获得的费用收入高达 448 亿美元，后者则只有 420 亿美元。相比之下，美国共同基金所管理的资产是对冲基金的 9 倍，可是获取的费用收入却不及对冲基金多。

这些数字反映对冲基金绝对是一门获利可观的生意，可是若对冲基金经理不能为投资者提供高回报，投资者自然会转投其它类型投资工具的怀抱。瑞银的报告指出，随着时间流逝，竞争一定会削弱企业的边际利润，对冲基金唯一可以做的是创新和加强营销。

花旗指出，近年新兴的对冲基金投资方式主要有三种，包括利用信贷作套利交易的策略、意外事件主导的投资策略和与保险挂钩的对冲基金产品。不过，2005 年的投资策略主要是全球宏观型，即利用长短仓的方式投资全球股市。

另外，对冲基金更要学会推销自己，向投资者推介自己的盈利能力，令投资者对产品“感

觉良好”和感受到基金经理的专业性。有些国家的互惠基金电视广告，是在一些生活必需品的广告后播放，令观众觉得基金其实是生活的必需品。

亚太区股票具吸引力

对冲基金近年趋向到亚洲发展，除了因为美国基金市场出现饱和情况外，还因为亚洲股市的表现持续改善，亚太区股票的市盈率有一定的吸引力。

香港 JF 资产管理投资服务部副总裁林志广接受本报采访时指出，该公司有意把其欧洲的对冲基金产品引进香港市场，因为他们发现近年市场对该类产品需求比较热烈。此外，欧洲对冲基金的投资策略与亚洲区的基金比较相似，但是亚洲区的对冲基金经理较着重对股票的长短仓位配置。此外，欧洲市场的策略变化相对较多，除了股票长短仓以外，还有宏观型投资和相对价值型投资。

“但由于亚洲区的股市流动性不高和产品种类较少，所以基金经理难以运用宏观型和相对价值型的投资方式。虽然对冲基金在亚洲区的发展历史较短，但是基金经理都会不断发掘新的投资策略，例如事件型的投资策略，还有一些较特别的方式如“受压证券”。这种证券的操作方式，是某家公司由于财政出现困难，使其股价急跌，基金经理在分析公司业务后，若发现企业仍有潜力的话，便会趁低吸纳该公司的股份。在众多投资策略中，对冲基金 2004 年回报最高的便是这种投资方式。”林志广解释道。

不过，投资受压证券有一定的风险，对基金经理来说绝对是一种考眼光和考经验的投资策略。林又指出，基金经理同时要很熟悉某个行业的运作、财政状况，以及企业的管理层，在评估一切风险后才会投资受压证券。

林志广分析，去年对冲基金表现较 2003 年逊色，主要是因为去年市场的波幅较小，而对冲基金需要运用市场的波幅获利。此外，对冲基金的数目不断增加，令投资机会分散，影响对冲基金去年的整体盈利。

不同策略不同回报

对冲基金采取不同的投资策略会带来不同的效果，相对价值型的投资回报，一般不及宏观策略型，但是其回报收入会较平稳。索罗斯的量子基金就是宏观策略型的典型例子。这类基金没有投资限制，其投资范围十分广泛，包括股票、外汇、债券及商品等，更可以投资任何国家的市场，利用任何的投资工具和使用杠杆比例，即借贷投资，因此投资时十分灵活有弹性。

相对价值型投资一般是购买两种产品，基金将从该两种产品的价格波动中获利，例如买某公司的可换股债券，然后沽空该公司的股份。

林志广认为，市场仍然有其阔度和深度，他相信对冲基金仍能为投资者提供绝对回报。

“近年许多机构投资者投资于对冲基金，除了因为其回报吸引外，对冲基金与市场的相关系数较一般基金为低，这表示市场表现不会对对冲基金的表现构成很大影响。”

林志广指出，部分对冲基金倒闭，主要原因是基金经理的投资策略过分集中，以及运用过高的杠杆比例，有些基金经理甚至运用 4 至 5 倍的杠杆比例作投资，在投资失利之后，还要偿还巨额债务。

他提醒投资者，在投资对冲基金时要留意基金经理的经验，一般香港证监会认可的对冲基金经理，需具备最少 5 年的相关工作及投资经验。还有一点是对冲基金必须具备严谨的风险管理系统，而香港证监会已列明对冲基金的风险管理限制。

2005-5-10【21 世纪经济报道】

互动园地/你问我答

客户服务类

问：你们推出了货币市场基金吗？在哪里能买到？

答：光大保德信货币市场基金的募集期限自 2005 年 5 月 16 日到 2005 年 6 月 3 日，您可以通过招商银行、光大银行、中信实业银行、上海浦东发展银行、交通银行、光大证券、国泰君安证券、海通证券、兴业证券、华夏证券、华泰证券、招商证券、申银万国证券、广发证券、山西证券、金通证券、银河证券、中信证券、平安证券，及光大保德信上海投资理财中心认购本基金产品。上海浦东发展银行将自 2005 年 5 月 30 日至 2005 年 6 月 3 日公开发售本基金。

问：认购货币市场基金单笔最低限额是多少？对单个投资者持有基金份额有没有上限？

答：投资者首次认/申购本基金单笔最低限额为人民币 1000 元，追加认/申购单笔最低限额为人民币 1000 元，认/申购金额 1000 元以上不设认购金额级差。对单个基金份额持有人持有基金份额的比例或数量不设限制，法律另有规定的除外。

问：购买你们的货币市场基金有什么费用？赎回款多久可以到账？赎回时一定要在申购时的网点办理吗？

答：光大保德信货币市场基金不设交易费率，即认购费率、申购费率、赎回费率均为 0%。投资者 T 日的赎回申请成功后，基金管理人将指示基金托管人按有关规定将赎回款项于 T+1 日从基金托管账户划出，T+2 日各代销机构向投资者银行账户划出。在发生巨额赎回时，款项的支付办法按基金合同及招募说明书有关规定处理。投资者赎回需要在原认/申购网点办理，如果投资者需要在不同的网点赎回，则需要办理转托管手续。

投资咨询类

问：光大保德信货币市场基金投资方向是哪些？

答：本基金的投资方向为具有良好流动性的短期金融工具，目前主要包括现金；一年以内（含一年）的银行定期存款、大额存单；剩余期限在 397 天以内（含 397 天）的债券；期限在一年以内（含一年）的债券回购；期限在一年以内（含一年）的中央银行票据；中国证监会、中国人民银行认可的其他具有良好流动性的货币市场工具。

光大保德信视窗

光大保德信货币市场基金开始发售

光大保德信货币市场基金自 2005 年 5 月 16 日起公开发售。

光大保德信货币市场基金在产品设计上，创新地提出“三级流动性风险管理”理念，通过第一级客户需求分析以及第二级资产流动性分析形成流动性风险监测机制，在此基础上构建第三级流动性风险保障机制——赎回应对机制，从而有效控制基金资产的流动性风险。除此之外，该基金在运作上将凭借国际先进的宏观预测模型和远期利率模型来预测利率的未来走向，评估相对资产价值，挖掘价值被市场低估的资产类别并加以科学配置，从而提高收益。

光大保德信货币市场基金招募说明书、发售公告等公告文件可查询 2005 年 5 月 13 日的上海证券报、中国证券报及证券时报。投资者也可登陆我司网站 www.epf.com.cn 进行查询。