



把世界带进中国
Bring the World to China

市场一周看

MARKET WEEKLY

二〇〇五年五月三十日

2005 年第 19 期[总第 30 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	20050523	20050524	20050525	20050526	20050527
基金净值(元)	0.8142	0.8147	0.8134	0.8005	0.7913

光大保德信观点

股票市场综述

上周市场维持调整格局，成交量进一步缩小，虽有部分超跌个股呈现反弹意愿，但因权重过小无法和邻跌的大盘股相抗衡，尤其基金重仓股的连续跳水促使市场不断试探新低。对周期行业见顶的担忧也使得注重基本面的投资者也有了做空动能，周一汽油零售中准价调低加速了石化类股的下跌。消息面没有给投资人提供太多的操作思路，市场气氛仍然处于谨慎与观望之中。

宏观经济回顾

人民银行上周公布了一季度货币政策执行报告，报告内容对于固定资产投资与通胀反弹的压力仍然较为关注。

财政部上周一发行的 7 年期国债中标利率最终确定在 3.37%。虽然这一利率水平仍然低于二级市场水平，但从市场的反应看，对这一收益率所对应的风险显然存在一定担忧。

5 月 25 日，人民银行正式颁布《短期融资券管理办法》，之后，华能国际、国开投资、国航、五矿和振华港机 5 家机构迅速反应，在当日就发布了短期融资券发行公告。发行短期融资券共计 7 个品种，期限以 1 年期为主，同时包括 3 个月、6 个月和 9 个月的品种，为以后不同期限的融资券发行提供了参考。109 亿元的发行量受到各主要机构的争抢，发行利率基本都落在定价区间的下限。然而，由于此次发行显得过于仓促，有一些问题仍未明确，包括关于短期融资券的具体评级标准，货币基金能否购买，以及税收上应如何处理。

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%	9.40%

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 (4 月)

	1 个月	2 个月	3 个月	1 年
%ΔYoY	2.39	12.60	-10.82	-5.52
	2005/01	2005/02	2005/03	2005/04
%YoY	20.90	13.00	15.10	16.00

资料来源：国家统计局，截至 2005 年 04 月

表 5. 进出口数据

时间	出口				进口			
	2005/01	2005/02	2005/03	2005/04	2005/01	2005/02	2005/03	2005/04
总量(百万美元)	50,780	44,679	60,870	62,150	44,290	39,929	55,140	57,560
%YoY	42.20	30.80	32.80	31.90	24.00	-5.00	18.60	16.20

资料来源：商务部，截至 2005 年 04 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	5.6	5.8

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

上周交易所国债市场先扬后抑，交易量小幅减少。收益率曲线 1-5 年增陡，5-7 年变平，7 年以上变陡，收益率曲线 5-7 年较凹，相对价值降低。

企债市场同样先扬后抑，企债指数上周微涨 0.27 点，成交量小幅增加。

银行间市场中短期国债、中短期金融债和央行票据交投相对较活跃，中短期金融债与国债的利差在 10-20bp 左右。央行票据利率有所上调，3 年和 1 年央票收益率分别在 3.05% 和 2.06% 左右，较上周略有上调。

银行间 1 个月回购利率上升较多，交易所回购利率也上调较多，但银行间回购利率仍

较交易所低，两个市场存在一定利差。

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%	0.30%	0.81%	1.37%	4.51%	8.72%	7.06%	97.93%

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27日变化	当周变动	当月变动	三月变动	一年变动
1y	2.4577	0.0049	-0.0802	-0.2397	-0.7418
2y	2.6681	-0.0128	-0.0900	-0.2597	-0.7154
3y	2.8473	-0.0301	-0.1005	-0.2817	-0.6881
5y	3.1535	-0.0643	-0.1246	-0.3320	-0.6284
7y	3.4022	-0.1005	-0.1530	-0.3920	-0.5575
10y	3.6934	-0.1639	-0.2054	-0.5039	-0.4197
15y	4.1197	-0.2918	-0.3320	-0.7807	-0.0743

资料来源：α 债券投资分析系统

基金市场动态

国内：

货币基金收益率走上回归之旅

在监管部门的严令以及市场力量的驱动下，一度攀高的货币基金收益率终于走上回归之旅。上周末，货币市场基金的平均收益率(7日年化)下破 2.5%，本周一进一步回落至 2.35%。

据业内有关人士介绍，近期监管层对货币基金的政策作了细化，要求货币基金严格执行如“不得盲目攀比收益率”等一系列规定。

收益平静回归

根据 5 月 23 日公布的最新收益状况显示，16 只货币基金的 7 日年化收益率已经回落至 2.35%，其中除两只货币基金收益在 2.515%至 2.55%之间，其余十四只基金的收益水平都在 2.4%以内。这样的局面自去年七月以来还是首次出现。

事实上，货币基金的收益水平此前已经出现了回落趋势。据公开信息，货币基金收益率拐点出现在 4 月份，4 月下旬更是跌破 3%。“五一”长假后，货币基金的收益水平甚至下行至 2.6%一线。

叠加效应显现

而导致货币基金收益率回落的力量来自多个方面。首先是市场因素。四月份以来，债券市场和货币市场的再度大涨，使得可供基金投资的债券、票据收益大幅降低。这明显降低了基金再投资的收益水平。与此同时，货币基金的认购热潮还在继续，5 月份货币基金保有规模相比三月末增长了 50%以上。大量的新增资金进一步稀释了货币基金原有投资组合的较高收益。这成为货币基金收益走低的内在原因。

而政策因素则成为另一个驱动力量。据了解，近期监管层对货币基金提出了 12 项要求，明确规定“不得盲目攀比收益率”、“不得通过任何形式的交易安排人为降低投资组合的真实久期，变相持有长期券种”等。如此一来，以高收益为卖点、盲目扩大基金规模的行为面临很大政策风险，货币基金收益率的回归也顺理成章。

此外，一些大型机构利用货币基金收益率和市场收益水平之间的差价进行“套利”，也成为抑制货币基金收益率走高的市场机制。

市场影响形成

而货币基金的这个变化，也对市场产生了一定的影响。上周国开行五年期浮动利率债发行，该期债券为以银行间市场 7 天回购利率为基准的浮动利率品种。而类似债券品种自去年

发行以来，一直颇受货币基金的欢迎，是不少货币基金的重仓品种。

在该期债券招标前，市场曾预期由于市场需求旺其利差可能在 75 个基点以下。然而招标结果却出人意料地高，其利差达到了 84 个基点，比市场预期高出了近十个基点。业内人士认为，这无疑是监管层的要求对货币基金的投资行为产生了约束作用。

当然，这个效应还值得观察。但一些业内人士认为，货币市场的涨势出现反转难度较大。

有货币基金经理认为，货币基金的收益率向市场收益水平回归的趋势已经形成，但这个趋势的变化将是平稳而缓慢的。从短期来看，货币基金收益率有可能在 2.4% 上下维持一段时间后，逐步向 2.0% 一线靠拢。

2005-5-24【上海证券报】

保险公司已成为股市主要机构投资者

保监会副主席魏迎宁透露，正在推进保险资金专业化管理制度，除了已开业的 4 家保险资产管理公司外，还有 5 家在筹备之中。

北京消息 在 24 日召开的“2005 中国经济高峰会”上，中国保监会副主席魏迎宁在演讲时表示，保险资金的应用渠道正在不断拓宽，特别是去年允许保险公司直接进入股市买卖股票。目前已经有多家保险公司投资于股票市场，已经成为股票市场主要的机构投资者。

魏迎宁说，目前保险资金应用渠道除了《保险法》规定的银行存款、买卖政府债券和金融债券以外，目前已经扩大到了投资企业债券、证券投资基金，并且允许保险外汇资金到境外运用，允许保险公司投资银行债和可转换公司债券等，允许保险公司向商业银行办理协议存款以及直接进入股市买卖股票。保险资金应用渠道的拓宽，为保险公司加强资产负债匹配管理，分散投资风险和提高投资收益创造了条件。

他介绍说，2005 年第一季度末，保险公司资金运用余额达到了 1.17 万亿元，同时，随着保险公司上市和投资理财型保险产品的发展，保险市场对资本市场的依存度增加，目前已经有多家保险公司投资于股票市场，通过购买股票、债券和证券投资基金，保险公司已经成为证券市场主要机构投资者，保险市场对资本市场的影响也越来越大，在促进资本市场平稳发展方面作用也日益突出，如保险公司持有的银行次级债占银行次级债发行总量的 30% 以上，为提高银行资本充足率，推动商业银行改革提供了有力的支持。

魏迎宁指出，保监会正在推进保险资金专业化管理制度，除了已开业的 4 家保险资产管理公司外，还有 5 家正在筹备之中。此外，保险资金运用的风险管理机制不断完善，允许保险资金直接投资于股票市场之后，许多保险公司还逐步建立完善了银行托管制度，把资产托管到银行。

2005-5-25【上海证券报】

国外:

全球监管机构加强监控对冲基金

据英国《金融时报》报道，全球各地的监管机构正加强对对冲基金的监控，原因是外界越来越担心，该领域近期的戏剧性增长可能威胁到金融稳定。

监管机构代表本周将与对冲基金行业领袖在纽约会面，共同探讨有关措施，以降低某家对冲基金崩溃或其它突然打击可能引发的金融风险。

积极推动对冲基金行业监控的人士指出，之所以要强化监管，最重要的是防止类似 1998 年那样的金融危机发生，那次危机由对冲基金长期资本管理公司破产而引发。

长期资本管理公司破产后不久，华尔街在 1999 年进行了一次类似的强化监管行动。之所以要旧事重提，主要是因为市场人士担心，近期的市场状况，如极低的利率等，已导致了潜在风险的产生。

另外欧盟委员会官员也表示，欧盟委员会计划评估对冲基金行业，以决定是否需要新的监管规则。欧盟内部市场专员查理·麦克理维下令对欧洲资产管理业进行评估，结果预计将在今年夏天发表，调查对冲基金业是此次评估的一部分。

欧盟委员会称，根据一项调查，对冲基金管理的全球资产在过去两年里几乎增加了一倍，从 8000 亿美元增加到 1.5 万亿美元。

2005-5-24【上海证券报】

亚洲股票基金在港受投资者追捧

香港投资基金公会数据显示，2005 年第一季度股票基金在香港零售基金市场的总销售额为 20.93 亿美元，其中亚洲股票基金继续受投资者追捧，总销售额达 15.47 亿美元，约占股票基金总销售额的 74%。

基金公会的统计显示，香港首季零售基金的总销售额达到 42.8 亿美元，其中 11.72 亿美元为净流入。基金会表示，在 6 类亚洲股票基金中，亚洲地区（不包括日本）股票基金以总额及净额计算均居榜首。在今年首季，这类基金吸纳了 5.9 亿美元的总流入，占亚股基金净额的 65.7%。在各类亚洲股票基金中，只有日本股票基金是净流出，为 1.35 亿美元。

展望未来数月的基金销情，基金会发言人黄王慈明 26 日表示，相信环球经济将持续温和增长，但增长步伐似有放缓迹象。加上外汇市场和石油价格持续有较大的波幅等因素，相信投资者会转趋审慎。

她认为，随着港息上扬，部分投资者将采取观望态度，或把资金转投银行存款，这方面的影响对保本和保证基金尤为明显。

2005-5-27【证券时报】

互动园地/你问我答

客户服务类

问：你们的货币市场基金不是没有手续费吗？那么管理费、托管费、销售服务费是什么？如何收取？

本公司货币市场基金不设交易费率，您认购，申购，赎回均不需支付任何手续费。管理费、托管费和销售服务费属于基金费用，即基金在运作过程中需要承担的的必要费用。本基金的管理费率为 0.33%（年），托管费率为 0.10%（年），销售服务费率为 0.25%（年），上述费用直接从基金资产中扣除，每日计提，每月支付。

问：认购期利息转份额是怎么回事？如何计算？

认购期内的利息转份额即：投资者有效认购金额所产生的利息全部折算成该基金份额，并归投资者所有，利息转份额的年利率为 1.62%，并且不征收利息税。

利息自投资者的认购资金足额到达光大保德信指定的认购资金总账户（募集期临时清算总账户）起计算，至基金验资结束日截止。假定投资者在基金验资前 10 天认购光大保德信基金，认购金额 10000 元，该笔资金在基金验资日前 8 天到达认购资金总账户，则从当天开始计息，年利率 1.62%。在此期间认购光大保德信基金资金利息 $10000 \times 8 \times 1.62\% / 360 = 3.6$ 元，转为基金份额 3.6 份，计入投资者基金账户。

投资咨询类

问：你们这只基金的预期收益率是多少？

根据证监会的有关规定，基金公司不能向投资者承诺收益或者保本。本基金的业绩比较基准是 1 年期银行定期存款的税后利率。从长期平均值来看，本基金风险收益特征属于证券投资基金中的低风险品种，风险程度低于其他类型的基金品种。

货币市场基金 2004 年 4 季度市场简单平均水平为年化收益率 2.8%（无税收），但随着证监会《关于货币市场基金投资等相关问题的通知》的出台，今后货币基金将不会出现过高的收益率。我们认为这其实是对投资者利益的保护，因为单纯追求高收益将造成货币基金的流动性风险，最终受害的还是投资者。

问：货币市场基金收益率会不会随着银行存款利率上调而提高？

通常情况下，货币市场收益率水平会跟随存款利率的调整而同步变化。对于货币市场基金来说，若法定存款利率上调，收益率的上升可能会略有滞后，滞后时间则由基金组合的久期长短决定。但同样地，若法定存款利率下调，货币基金也会有一段滞后期而保持较高收益。从长期角度看，货币市场基金是个人投资者规避法定利率调整风险的良好品种。