



把世界带进中国
Bring the World to China

市场一周看

MARKET WEEKLY

二〇〇五年六月六日

2005 年第 20 期[总第 31 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 | 20050530 | 20050531 | 20050601 | 20050602 | 20050603 |
|----------|----------|----------|----------|----------|----------|
| 基金净值 (元) | 0.7973 | 0.7987 | 0.7814 | 0.7610 | 0.7625 |

光大保德信观点

股票市场综述

大盘于周五触及 1000 点的重要心理关口，几大利空因素引发本轮大盘加速下跌。

周初国家税务总局和财政部提高了 8 省市新的煤炭产业企业资源税增收标准。虽然上调幅度不大，但由此可能开启行业税费增加的预期，以及投资人担心由于行业景气已接近顶点，行业内企业将费用上升压力传到到下游企业的能力将有所削弱，煤炭类上市公司重挫，带动大盘本周第一轮的下探；周中开始的基金重仓股暴跌使得指数很快逼近千点大关，而周五也是在基金重仓的蓝筹股集体走高的情况下大盘得以在千点上方喘口气。

我们认为目前市场是非理性的，尽管一些公司的估值水平已经很低，随着政策面趋于明朗，投资气氛极度低弥的状况有望得以改善。

宏观经济回顾

4 月份宏观经济指标保持稳中回落态势，固定资产投资，货币供给以及进口等主要指标均比上月有所降低。居民消费物件降幅明显，这表明上游产品涨价的压力仍没有有效地传递到最终消费领域。

人民银行印发《全国银行间债券市场债券远期交易主协议》，并发布《中国人民银行关于全国银行间债券市场债券远期交易信息披露和风险监测有关事项的通知》，为即将开始的远期交易提供必要的配套支持条件。

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

| | | | | | | | | |
|-------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| | 出口 | | | | 进口 | | | |
| 时间 | 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

上周交易所国债振荡调整，交易量略有增加。浮息国债折算利差有所增加。

企债市场同样先抑后扬，企债指数上周上涨 0.52 点，成交量有较大增加。固息企业债的信用利差大致在 100-110bp 左右。由于短期国债利率下滑较多，浮息企业债的折算利差在 250-270bp 左右，浮息国债具有相对较高的投资价值，但流动性相对较差。

银行间市场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 3.02%和 2.00%左右，较上周有所下调。近日短期国债利率下调较多，与类似期限央行票据的利差又达到 30bp 左右。

回购利率均较大幅度下调，交易所 7 天回购利率低于银行间，而 28 天回购利率则仍与银行间 1 个月回购利率有一定利差。

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 |
|-------|--------|-------|-------|-------|-------|-------|--------|
| 0.00% | -0.04% | 0.21% | 1.47% | 4.24% | 8.69% | 7.15% | 99.18% |

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 | 6 月 3 日变化 | 当周变动 | 当月变动 | 三月变动 | 一年变动 |
|------|-----------|---------|---------|---------|---------|
| 1y | 2.2721 | -0.1856 | -0.1807 | -0.4253 | -1.0752 |
| 2y | 2.5041 | -0.1640 | -0.1768 | -0.4237 | -1.0487 |
| 3y | 2.7363 | -0.1110 | -0.1411 | -0.3927 | -0.9917 |
| 5y | 3.0620 | -0.0915 | -0.1558 | -0.4235 | -0.9659 |
| 7y | 3.3687 | -0.0335 | -0.1340 | -0.4255 | -0.9015 |
| 10y | 3.7682 | 0.0748 | -0.0891 | -0.4291 | -0.7939 |
| 15y | 4.4649 | 0.3452 | 0.0534 | -0.4355 | -0.5582 |

资料来源：α 债券投资分析系统

基金市场动态

国内：

尚福林表示 五项措施推进资本市场改革创新

在股权分置改革试点过程中力求实现市场资金供求的动态平衡

○ 抓紧完善有助于保护投资者权益、推动市场稳定发展的法规

○ 依法规范上市公司行为，提高上市公司的质量。创造条件让优质企业上市、使优质上市公司更方便地取得再融资机会

○ 推出有利市场稳定发展的积极措施，扩大证券投资基金规模，为保险资金、社保基金、企业年金等长期资金入市创造良好条件

○ 进一步完善市场体系

○ 积极推动资本市场创新。解决股权分置改革试点中金融工具不足、缺乏市场内在稳定机制和改革方案单一等问题

北京消息 昨日，中国证监会主席尚福林在出席“世界交易所联合会发展中市场论坛”时表示，为确保当前资本市场各项改革的稳步推进，近期将着重采取五个方面的措施。

尚福林指出，首先要抓紧完善有助于保护投资者权益、推动资本市场稳定发展的相关法规。当前要积极做好《证券法》、《公司法》修改的相关工作，为资本市场的改革发展提供强有力的制度保障。

其次，依法规范上市公司行为，提高上市公司的质量。创造条件让优质企业上市、使优质上市公司更方便地取得再融资机会；进一步完善公司治理，强化董事和高管人员的责任；提高信息披露质量，依法查处虚假陈述行为；进一步完善退市机制和推动上市公司兼并重组的步伐，增强上市公司的竞争力。

第三，推出有利市场稳定发展的积极措施，继续稳步扩大证券投资基金规模，为保险资金、社保基金、企业年金等长期资金入市创造良好条件，优化机构投资者结构。在股权分置改革试点过程中，力求实现市场资金供求的动态平衡。

第四，进一步完善市场体系。在继续稳步发展主板市场的同时，进一步完善中小企业板的制度安排，加紧研究改进和规范证券公司代办股份转让系统，使之在多层次市场体系中发挥其应有的功能和作用。同时，要进一步理顺货币市场、股票市场、债券市场、保险市场以及金融衍生品之间的关系，构筑起金融市场多个子市场之间有机结合、协调发展的互动机制。

第五，积极推动资本市场创新。创新是资本市场发展的灵魂，只有与日俱进、开拓创新，才能使资本市场的发展同整体经济的发展和结构调整相适应，形成良性互动关系，从而有利

于解决股权分置改革试点中金融工具不足、缺乏市场内在稳定机制和改革方案单一等问题。

本次年会召开之际，正值中国资本市场重要的转折时期。尚福林说，在《国务院关于推进资本市场改革开放和稳定发展的若干意见》的指引下，多项涉及结构调整、制度创新的重大改革措施相继出台。当前正在进行的股权分置改革的目的是，从根本上解决制约股市发展的基本制度问题，完善市场机制，形成合理的定价机制；形成投资者共同的利益基础，强化市场对上市公司的约束；形成相对稳定的市场预期。

尚福林说，十五年来，随着中国经济改革开放的不断深入，中国资本市场从无到有、从小到大，取得了举世瞩目的成就，在发展的过程中也积累和暴露了一些问题，有些问题制约了市场的稳定发展。截至今年3月底，境内上市公司总数为1379家，总市值34803亿元，证券营业网点达2900多个，投资者开户数超过7千多万。2004年度上市公司平均每股收益达0.24元，较2003年上升20%。根据最新资料，上海和深圳两市平均市盈率在16倍左右，已经接近发达国家市场的投资价值水平。

他说，在规模扩大的同时，中国资本市场的基础设施也日趋完备。在法规建设和市场监管方面，初步建立了以《公司法》、《证券法》为核心的多层次法规体系和全国集中统一的证券监管体制；在交易品种方面，中国资本市场起步时仅有股票和国债现货两个交易品种，近年先后推出了国债回购、企业债券、金融债券、证券投资基金和可转换债券等多个投资品种；在投资者构成方面，证券投资基金、社保基金、保险基金、企业年金、QFII等机构投资者相继入市，也为市场引入了更为成熟的投资理念；在市场主体运作方面，上市公司、证券公司、基金管理公司和其他市场中介机构的治理日趋规范，信息披露标准显著提高，市场准入和退出机制不断完善。

加入WTO后，中国资本市场明显加快了开放的步伐。尚福林说，在很短的时间里，中国证监会会同其他政府部门相继出台了一系列涉及资本市场对外开放的法规，严格遵守承诺。截至目前，已有4家合资证券公司和15家合资基金管理公司相继成立，合格境外投资者总数达到27家，批准的外汇额度达到40亿美元。对于提高国内证券机构经营管理水平，引进先进的投资理念起到了显著的作用。

他最后表示，世界交易所联合会自成立以来，在推动会员交易所之间的交流和合作方面发挥了重要作用。作为新兴市场的重要一员，上海和深圳证券交易所积极参与世界交易所联合会的相关事务，为推动国际资本市场的交流与合作做出了自己的贡献。此次论坛以“发展中市场”为主题，充分体现了大家对包括中国在内的发展中市场的关注。中国证券市场将紧紧把握机遇，深化改革，逐步摆脱历史包袱的羁绊，实现稳定健康发展。

2005-6-3【上海证券报】

国外:

对冲基金对 IPO 越来越挑剔 改变波段操作策略

亚洲的投资银行家们最近都在抱怨, IPO 最重要的一类买家——对冲基金, 他们对 IPO 申购的兴趣在逐渐冷却, 并且变得越来越挑剔。

对冲基金对 IPO 日益挑剔

尽管在人们的传统观念中, 对冲基金是短线投资者, 如今此类基金却成为了 IPO 中重要的买家。部分原因在于他们管理着 1 万亿美元的庞大资产, 另一原因是随着整个对冲基金行业的日益成熟, 部分对冲基金开始像共同基金一样, 买入大量的 IPO 新股, 并长期持有。

然而, 由于在过去的几个月里, 随着市场环境日益恶化, 对冲基金的投资也开始变得审慎, 投资需求有所减少, 他们对 IPO 新股兴趣的消退, 就是冰山一角。总部位于香港, 管理着 2 亿美元资产的对冲基金——HT 资本管理公司, 其基金经理奥菲莉娅·童表示, “对新的 IPO, 我会逐个项目去看, 但没有看到我想要的优质公司和报价。这对于任何人都是困难的, 因为现在的市场找不到方向, 现在这个时候, 不宜做太多事情。”

据消息人士透露, 今年 4 月印度尼西亚发行的 10 亿美元的主权债券 IPO, 对冲基金就没有参与申购。这个 IPO 是近期最大的 IPO 之一。在亚太区, 对冲基金在整个 5 月只参与认购了韩国国营公司——韩国高速公路的 2 亿美元的公司债发行和在香港上市的澳门“赌王”何鸿燊控股的新濠国际的新股发行。

过去只会担着高风险追求高回报的对冲基金, 如今几乎无所不投。他们深度参与了将在纳斯达克上市, 上周五才定价的印度软件制造商 Infosys 科技的新股发行; 还买了麦格里证券最近在新加坡发行的基础设施基金。

对冲基金改变波段操作策略

据摩根大通香港的一位投资银行家就表示, 如果对冲基金对一只股票有了特殊的看法, 他们就会大举买入, 不过那些快进快出的做波段操作的对冲基金都不见了。最近几个月, 多个市场都表现欠佳。跟踪发达市场股票表现的摩根士丹利资本国际 (MSCI) 全球指数自 1 月 1 日到 5 月 27 日下跌了 1.85%。即使是新兴市场也都表现平平。债券市场同样差强人意。

对冲基金在这些市场的表现也并不理想。MSCI 对冲基金综合指数在今年前 4 个月下跌了 1.19%。亚洲的对冲基金今年的表现还不错, 但有对冲基金经理认为, 这不过是反弹, 而不是整体环境的改善。有银行家表示, 由于对冲基金每个季度会给投资者一次赎回的机会, 许多对冲基金都开始增加现金存量, 以备他们预期的即将到来的赎回热潮。因此, 他们对受定价和市场环境影响非常敏感的 IPO 会持更为审慎的态度。

2005-6-1【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和招商现金增值基金的托管行都是招商银行,招商现金增值的赎回款到帐时间是 T+1 上午 9:00，你们赎回款到帐时间也是 T+1 吗？

本基金直销客户的赎回款可在 T+1 日到账，代销客户的赎回款将在 T+1 日从我公司清算账户划到代销商的账户中，一般而言，代销商将在 T+2 日将款项划给客户，具体到账时间要看各代销商自己的工作流程及银行清算速度。目前在货币基金的代销银行中，只有招商银行可以实现赎回款 T+1 到账，招商现金增值基金的客户如果是在招商银行开户和认购，均可以保证 T+1 到账。但如果其他渠道开户和认购，则不能保证。我公司虽然也由招商银行托管并主代销，但由于实现 T+1 到账需要对技术系统进行较为复杂的改造，而我们这只货币基金的托管行是临时更换为招商银行，时间过于紧张，因此目前没有实现赎回资金 T+1 到账。我们正在就此进行相关的系统开发，争取早日实现这一功能。

问：我 5 月 24 日认购了贵公司的货币市场基金，可直到现在还是查询不到基金份额，不是 T+2 日你们就确认了吗？

根据《注册登记业务规则》，注册登记人于 T+1 日对您 T 日的认购金额进行确认，您可以于 T+2 日在销售机构或拨打我公司客服电话 021-53524620 查询申请成功与否。但基金份额需要待基金成立后才能确认。

问：货币市场基金单笔赎回的最低份额是多少？

本基金正常开放后，投资者可全部或部分赎回基金份额，单笔赎回基金最低份额为 1000 份，若某笔赎回导致投资者在销售机构托管的基金份额余额不足账户最低持有份额(1000 份)时，注册登记人则将投资者在该销售机构托管的基金剩余份额一次性强制赎回，并结转当前累积收益。

投资咨询类

问：光大保德信货币市场基金如何构建投资组合？

本基金的投资组合构建流程主要分为三个层次，首先通过对国内外宏观经济状况及经济运行领先指标、国家财政政策及央行货币政策、短期资金供求状况等因素研判短期利率走势，结合风险预算进行**大类资产动态配置**；其次通过分析各个类属资产的流动性指标、收益率水平和风险参数，在同类资产中不同品种之间进行**类属资产配置**，在保证投资组合高流动性和低风险的前提下尽可能提高组合收益率；最后分析各个具体金融产品的剩余期限与收益率的配比状况、信用等级状况、流动性指标等因素，并根据整体配置要求积极发掘价格被低估的且符合流动性要求的适合投资的品种，完成**证券选择**。