



把世界带进中国
Bring the World to China

市场一周看

MARKET WEEKLY

二〇〇五年十月三十一日

2005 年第 40 期[总第 51 期]

- 光大保德信基金速报
- 光大保德信观点
- 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	20051024	20051025	20051026	20051027	20051028
基金净值(元)	0.8340	0.8248	0.8138	0.8161	0.8091

光大保德信货币市场基金收益

日期	20051023	20051024	20051025	20051026	20051027	20051028
每万份基金净收益(元)	0.5536	1.3929	0.2381	0.9396	0.273	0.2851
7 日年化收益率(%)	1.935	1.929	1.911	1.936	1.933	1.939

光大保德信观点

股票市场综述

股市上周大幅回调，考虑到股权分置改革复牌当日股价不计入指数，大盘点位在目前水平下还有一定折价。但上周市场风格明显分化，微利股、高 PE 值股、小盘股、亏损股受到大量抛盘沽压。上证 50 指数跑赢大市，再次表明大盘股的市场中流砥柱作用。

究其原因，其一，市场上博取股改收益的情绪逐渐消退；其二，前期追逐所谓二线蓝筹股的资金由于诸如禽流感等不利因素的影响，开始转向空头。

截至上周末，已经有近 80% 的上市公司公布三季报，三季度净利同比增长 4.6%（可比公司），基本与一、二季度持平。随着三季报披露进程接近尾声，研究员的盈利调整数据继续保持相对乐观的水平，过去一季内重点机构研究员累计上调业绩的公司数目占累计业绩调整公司总数之比仍处于近期高位。

表 1. 上证指数表现

当日变动	当周变动	双周变化	一月变动	三月变动	一年变动	当年变动	年中位置
-1.54%	-4.85%	-6.22%	-6.46%	-1.97%	-19.51%	-14.66%	22.61%

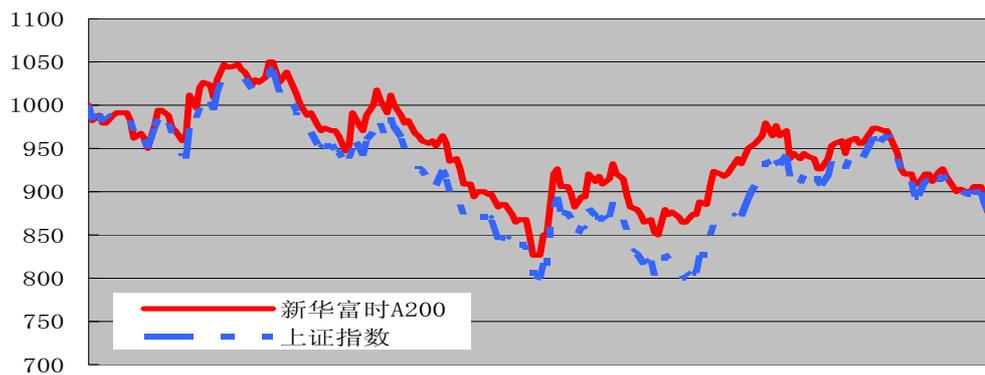
资料来源：天相投资系统，截至 2005 年 10 月 28 日

表 2. 基准—新华富时 A200 指数表现

当日变动	当周变动	双周变化	一月变动	三月变动	一年变动	当年变动	年中位置
-0.92%	-3.59%	-5.51%	-5.65%	-6.72%	-19.27%	-13.16%	18.40%

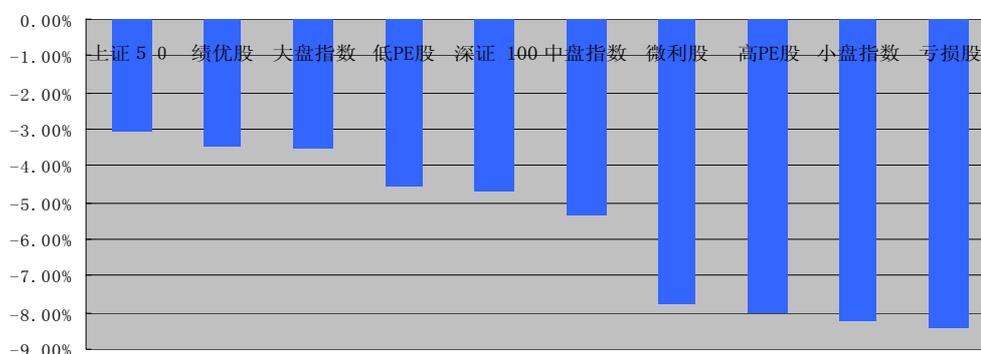
资料来源：新华富时网站，截至 2005 年 10 月 28 日

图 1. 新华富时 A200 与上证指数走势比较 (2005 年 1 月 1 日—2005 年 10 月 28 日)



资料来源: 天相投资系统

图 2. 市场风格指标一周回报率 (2005 年 10 月 21 日—2005 年 10 月 28 日)



资料来源: 天相投资系统

债券市场综述

前期公布的 3 季度经济数据, 引发了市场对于经济前景的分歧。9 月 CPI 增长创下新低, 市场出现对通货紧缩的一定担忧, 但我们注意到, 核心 CPI 基本上仍维持稳定。而考虑到 CPI 的基数效应, 在 4 季度 CPI 还会出现一定幅度的反弹, 按照发改委的预测, 将反弹至 1.5% 左右。虽然这一反弹是已经被预期到的, 但非常可能仍会在 4 季度对债券市场投资者产生心理影响。

上周的交易所债券市场经受了此轮牛市中幅度最大的单周调整, 国债全价指数一周下跌 0.84%。值得注意的是, 引发此轮调整的主要是两个原因: 央行高层领导的讲话, 和公开市场操作回笼资金力度的加大。然而, 银行间市场的反应却比交易所市场显得略为“迟钝”。央行票据的招标利率也基本上没有变化, 而 7 日回购利率也仍在 1.12% 附近徘徊。银行间市场的资金面仍然维持充裕, 四大国有银行上周也保持低收益率的双边报价, 对市场起到了稳定作用。

尽管如此, 随着央行公开市场操作思路的变化, 大量票据的发行也必然会对资金面形成

压力。虽然此轮调整的幅度难以预料，但唯一可以确定的是，央行的态度将是影响市场的最重要因素。

表 3. 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
-0.33%	-0.79%	-0.51%	-0.03%	1.09%	11.18%	11.49%	92.76%

资料来源：采用上证国债指数 (SETBI)，SETBI 为全价指数，截至 2005 年 10 月 28 日

表 4. 收益率曲线

剩余年限	10月28日变化	当周变动	双周变动	当月变动	三月变动	一年变动
1y	1.5407	0.0739	-0.3841	0.2873	0.0326	-1.6336
2y	1.8928	0.1511	-0.2382	0.2067	-0.0422	-1.8202
3y	2.1848	0.2382	-0.1198	0.0823	-0.1306	-1.9454
5y	2.6213	0.2189	0.0250	-0.0962	-0.2088	-2.0401
7y	2.9639	0.0839	0.1368	-0.1189	-0.1361	-1.9161
10y	3.3206	0.0022	0.2331	-0.0777	-0.0151	-1.6854
15y	3.6924	0.0648	0.2423	0.0340	0.1730	-1.3476

资料来源：a 债券投资分析系统，截至 2005 年 10 月 28 日

基金市场动态

国内：

政策护航受到重视 基金瞄准股票红利

统计显示，今年 9、10 月间亮相的基金新品数量超过 10 只，其中尤以股票型基金为主。值得关注的是，“红利股票”越来越受到机构重视，国联分红增利基金、华夏红利基金、中信红利精选基金相继发行。

投资红利时代来临

“红利股”指在过去 3 年中，进行过 2 次或 2 次以上分红的个股。目前两市“红利股”数量达 600 只以上，其每股收益率、净资产收益率等判断个股品质的重要财务指标，表现均好于 A 股平均水平。同时，由于 A 股市场的高波动性，大多数投资者将目标集中于成长性较好的个股上，“红利股”的可投资价值一直被投资人所忽略。正是由于这一原因，“红利股”目前的估值水平要低于 A 股的平均水平。根据沪、深两市 A 股 2004 年报推出的利润分配方案，天相投资统计出完税后股息收益率超过 4% 的公司达 56 家。统计 2003 年度和 2004 年度连续 2 年的股息收益率，结果显示有 21 家公司 2 年的税后股息收益率均高于 2.25%。华夏基金的研究表明，“红利股”具有盈利前景明确、竞争优势突出的特点，在每股经营现金流、税后利润增长率等各项财务指标上，都有明显优于大盘的表现。有机构预言，“红利股”

投资的时代已经来临。

政策护航红利股票

今年 6 月 29 日，财政部和国家税务总局发出《关于股息红利有关个人所得税政策的补充通知》，对证券投资基金从上市公司分配取得的股息红利所得，扣缴义务人在代扣代缴个人所得税时，减按 50% 计算应纳税所得额。

减免红利税提高了个股的税后股息收益率，也相应提高了股票的内在投资价值。但普通投资者很难在上千只 A 股中甄别出真正有投资价值的“红利股”，而红利基金依靠专业的研究团队，作为红利股的流通股东，可以因此享受到更高的股息收益。业内专家认为，该政策的推出，使得场内机构投资者的操作趋向进一步明确化，“红利概念”股票的强势地位得到进一步巩固，而跟踪红利股票的红利型基金，也有了空前的发展机遇。

红利基金恰逢其时

在一系列倾斜政策的扶持之下，红利股票的强势崛起，也是 A 股接轨国际的重要体现之一。从成熟资本市场来看，支付股利的上市公司股价表现，要远强过不分红的上市公司。2002 年，美国标准普尔 500 指数中，红利股票的整体表现超出不分红股票 18 个百分点。天相投资提供的数据显示，天相红利指数的长期表现远好于市场，在 2001 年 12 月 31 日至 2005 年 9 月 30 日期间，天相红利指数仅下跌 15.48%，而同期的天相流通指数和上证指数则分别下跌了 43.6% 和 29.79%。随着国内市场的不断发展，无论是平均派息还是股息率水平都已经接近了国际市场水平。红利基金在 A 股市场还是个新兴事物，红利基金有望分享红利股票带来的成长果实。

摘自 2005-10-28【中国基金网】

偏股型基金收益大增 基金季度收益年内首度“翻红”

三季度股改行情的启动，确实让基金的业绩增色不少。今日公布完毕的全部 196 只基金三季报显示，基金在三季度内的净收益合计达到 12.18 亿元，相比二季度增加了 20.19 亿元。季度净收益年内首度翻红。偏股型基金的收益回升成为当季基金净收益“翻红”的主要动力。

根据 WIND 资讯的统计数据显示，基金的季度净收益在今年以来持续“探底回升”。今年一季度基金净收益之和为亏损 18.65 亿元，二季度的合计数据为亏损 8.018 亿元，而三季度终于攀升到 12.18 亿元，扭亏为盈。

推动本季度基金收益增长的主要来源是偏股型基金。统计数据显示，股票型、配置型、封闭式基金的净收益本季合计增长 21 亿元，相当于基金总体增长水平的 100%。货币基金、保本基金、债券基金的收益则基本持平。

摘自 2005-10-28【上海证券报】

中国基金行业呈九大特征

昨日在深圳举行的晨星中国基金指数发布会上,美国晨星投资研究部主管高潮生指出中国基金行业具有九大特征,并提出大力发展债券基金有利于基金业发展。

高潮生指出,中国基金行业的九大特征首先是基金业以几何级数快速增长惹人注目。他说,中国开放式基金是在股市持续低迷和利率即将上升的不利环境下,以几何级数的速度快速增长。而在 20 世纪 80 年代中期,美国开放式基金的快速发展则是在国际市场低利率时代开启的有利大环境下产生的。中国基金业的第二个特征是配置型基金比重很大。配置型基金在中国和美国开放式基金中所占比重非常不同。截至 9 月 30 日,中国配置型基金为 53 只,占 117 只开放式基金的 45.3%;而美国配置型基金为 547 只,仅占 6221 只开放式基金的 8.8%。三是与众不同的债券型基金。过去五年中,中国债券型基金的表现所有开放式基金中最落寞的,而在美国投资市场上独领风骚的却恰恰又是债券型基金。四是惨淡经营的指数化投资。过去 30 年间指数化投资在美国大行其道,而在过去几年中中国指数基金却经历了落寞与寂苦。据统计,在中国过去几年中无论是股票型基金、债券型基金还是混合型基金战胜市场易如反掌,远高于美国。五是基金的投资分散化效应。据统计分析,中国股票型基金有利于分散投资风险,债券型基金和混合型基金则由于基金大量持有可转债而未能降低投资风险。六是明显偏高的基金波动性。由于政策的影响,中国基础市场的波动性较大,从而导致中国开放式基金(股票型、债券型、混合型)的波动性均比美国要高。七是频繁更替的基金经理。中国基金经理的平均任期为 1 年,最长任期为 6.6 年;而美国基金经理的平均任期为 5.7 年,最长任期为 48.5 年。这表明中国基金经理承受的精神压力和心理压力过大,也说明中国投资者和基金公司似乎更注重基金经理的短期表现而不是长期表现。他认为这对于基金行业来说不是一个健康的征兆。八是基金业绩的间歇状差异。中国开放式基金业绩之间的分离度不显著,好的基金与差的基金并不存在显著差异,但是当重大政策发生时,不同类型的基金的业绩表现的差异明显增大。九是中国基金的费率标准符合国际惯例。中国基金的费用标准与欧洲相近,但高于美国。

摘自 2005-10-27【上海证券报】

投资者保护基金启航 投资者保护协会能否建立

中国证券投资者保护基金有限责任公司已正式挂牌开业,标志着我国证券市场在保护投资者利益的道路上迈出了有力的一步。中小投资者在欣喜的同时,又想到了中小投资者保护

协会。

曾有部分专家建议《证券法》应当明确建立中小投资者保护协会,如同消费者保护协会一样,中小投资者保护协会的主要功能是在发生利益纠纷时代表中小投资者说话和行动,减少目前一出现问题就直接向监管部门投诉的状况。

一直以来,由于公司治理中存在的种种缺陷,上市公司包装上市、虚假陈述、信息披露不透明等情况始终困扰着证券市场。当前,监管部门成了为投资者讨回公道的惟一机构组织,而监管机构本身的职能在于规范市场的制度建设,并对侵害中小投资者的市场行为进行行政性处罚,却无法担当起代表中小投资者群体利益的代言人来起诉欺诈行为人。如果有了中小投资者保护协会这样的非盈利性组织,就让中小投资者多了代言人。

由于中小投资者在受到大股东的利益侵害时,诉讼成本过高,举证困难,单个投资者很难用法律手段来追究涉嫌欺诈行为的上市公司的责任。在提高上市公司质量的政策环境下,也需要有来自中小股东的外部压力来监督制衡上市公司,中小投资者保护协会显然是具备这种引导中小投资者维护自身权益,并对某些上市公司内部人控制现象起到积极制约作用的首选。

由于保护协会的性质属于非盈利性机构,日常营运的经费可以建立类似基金制度来维系,基金的资金来源可以从拨付、募集、定向征收等方面来充实。

摘自 2005-10-25【上海证券报】

全国社保基金面临三大难题

世界银行预测,中国未来养老保险收支缺口高达 9.15 万亿元,全国社保基金面临三大难题。“发展中的中国养老体系面临严峻考验。社保基金增值保值任重道远。”全国社会保障基金理事会理事长项怀诚近日就“全国社会保障基金的若干问题”进行了专题演讲。

项怀诚说,人口普查及人口研究中心预测数据显示,2030 年前后,我国 60 岁以上的老龄人口预计将增至 4 亿左右,相当于现在欧盟 15 国的人口总和;到 2050 年,我国 60 岁和 65 岁以上的老龄人口总数将分别达到 4.5 亿和 3.35 亿,这意味着每 3 个人中就有 1 个老人。

“我国现在虽然还处于劳动力黄金时期,但 60 岁以上人口超过 14%,65 岁以上人口超过 10%,按照国际社会标准,我们显然已经跨进了老龄化社会的门槛。”

今年 5 月,世界银行公布了一份关于中国未来养老金收支缺口的研究报告。报告指出,在一定假设条件下,按照目前的制度模式,2001 年到 2075 年间,我国基本养老保险的收支缺口将高达 9.15 万亿元。

另外,包括 4000 多万已退休人员在内,我国上年末的参保人数只有 1.6 亿多人,仅占

城镇人口的 30%左右，不及劳动力人口的 15%，覆盖率不到世界水平的一半。更值得注意的是，在覆盖的城镇国有企业和集体企业职工中，参保人数 2001 年以来的平均增速为 4.04%，也已低于离退休职工人数的平均增速 6.64%。如去年缴费职工 12242 万名，领取养老金的人数达 4100 万。

项怀诚称，发展壮大社保基金，以备不时和长远之需，有利防御和化解风险。“社保基金更应该定位为国家战略储备基金，保值增值，不断壮大是其基本职责。希望 5 年、10 年、甚至 20 年都不开支，把它好好管起来。”

项怀诚表示，目前，全国社保基金尚存在资金来源待稳定、投资渠道待拓展、法律环境待完善等三方面的问题亟待解决。目前股票投资已达 251.89 亿元，将继续扩大国内股市投资规模，下一步将考虑从正在进行股份制改革的建设银行、中国银行和工商银行中选两家进行投资，投资资金考虑在 80—100 亿元。

据了解，截至今年 7 月底，全国社保基金总额已达 1818 亿元人民币。与会专家指出，目前的规模显然无法应对日益巨大的社会保障压力。

摘自 2005-10-25【市场报】

国外：

豪赌人民币升值 全球 8000 家对冲基金主攻中国

10 月 18 日，爱迪尔投资顾问有限公司总经理马健杰在上海举行的 2005 国际资本中国项目对接高峰会上表示，大多数国际资本对人民币有升值预期，认为中国经济经历了几十年的快速增长，但人民币长期以来被低估，现在中国是一个非常有价值的国际资本投资标的国，所以现在国际资本有大量涌入中国的动力。

上海市外国投资中心产业部副主管王伟成透露，目前，全球有 115 个国家和地区的企业在上海进行了 3.9 万个投资项目，合同外资超过 950 亿美元，这得益于上海的投资环境不断改善。王伟成表示，目前在上海投资的境外企业纷纷增加投资，现在增资已占外资对上海投资额的一半左右，随着 2010 年上海世博会举行，会有更大量的资金进入上海，进入长三角地区。

“现在全世界有 8000 多家对冲基金，他们中的大多数都想在中国寻找投资机会。”美国国际资本运营集团总裁李丽女士说，获得对冲基金的投资速度要比风险投资快很多，程序也更为简单，效率更高。如果中国企业与这些基金进行很好的沟通，融资就很容易成功。

虽然中国现在已成了众多国际资本投资主攻的市场，但他们对在中国成功进行投资还是表示一定的担忧。

美国 XE 投资有限公司副总裁孙剑表示，虽然 XE 有强烈的投资中国的愿望，但在三个方面还是有顾虑的：首先，是市场风险方面的顾虑，如果中国企业要获得境外投资，财务必须做到透明；其次，是资金退出风险的顾虑，当投资出了问题时，外资的撤出成本和通道就是要考虑的问题；最后，法律风险也是重要的考虑。

马健杰表示，除了中国企业财务必须做到透明外，企业管理团队的全力支持也是获得境外投资的重要因素。

摘自 2005-10-20【国际金融报】

互动园地/你问我答

客户服务类

问：请问你们的量化核心和货币市场基金三季度季报公布了吗？我在哪里可以查询到？

首先感谢您对我公司的关注。2005 年 3 季度量化核心和货币市场基金季报已于 10 月 28 日公布，您可查阅当天的《中国证券报》、《上海证券报》和《证券时报》，或者登陆我公司网站 www.epf.com.cn 点击首页基金产品—量化核心/货币基金—基金公告中查询。

问：请问定期定额申购的扣款日期、扣款金额是由销售机构规定的，还是可以根据我的需求自行设定？

这个问题因您在不同的机构办理而不完全一样，部分机构每期的扣款时间是固定的，而扣款金额可根据您的需求设定（每期不少于 100 元，不设金额级差）；但也有部分代销机构可以根据您的需求设定扣款时间、扣款金额及扣款方式。具体情况您可以在申请办理定期定额申购业务时咨询柜台工作人员。

问：如果我办理了定期定额业务，请问我怎么知道扣款申购是否成功，每期会有确认书寄给我吗？

您可以于 T+2 日后通过代销网点的柜台、我公司的客服电话（021-53524620）或者网站（www.epf.com.cn）查询扣款申购情况，同时您也可以通过网络或者客服热线申请定制每笔交易确认的手机短信和电子邮件服务，我们将于 T+2 日通过邮件或者手机短信的形式告知您交易确认情况，并且也会在每期的季度对账单中记录您当季的交易明细。

投资咨询类

问：为什么货币市场基金波动起伏很大，有时每万份净收益可以 1 块多，有时才 2 毛多？

由于受日常交易影响，货币市场基金每日的万份收益会有波动，但代表周收益的 7 日年化收益率会保持一个比较稳定的水平。对投资人来说，持有货币基金的周期通常在 1 周以上，因此获得的年化回报也基本上会是稳定的。

问：今年的货币基金好象整体收益都不如去年，请问基金经理，是由于什么因素造成的呢？

今年以来，由于银行间市场资金非常充裕，货币市场的主要可投资品种收益率都有比较大幅度的下滑。因此，货币市场基金的整体收益率也比去年下降。但目前看来，货币市场基金的平均年化收益水平仍稍高于 1 年定期存款的税后收益率。

光大保德信视窗

光大保德信公布旗下二基金 2005 年第 3 季度报告

2005 年 10 月 28 日，光大保德信基金管理有限公司公布了旗下量化核心基金和货币市场基金 2005 年第 3 季度报告。详情敬请查阅当天的《中国证券报》、《上海证券报》和《证券时报》，或者登陆我公司网站 www.epf.com.cn 点击首页基金产品—量化核心/货币基金—基金公告查询。

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。