



把世界带进中国
Bring the World to China

市场一周看

MARKET WEEKLY

二〇〇六年十二月四日

2006 年第 44 期[总第 103 期]

- 基金速报
- 光大保德信观点
- 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 层 200002 <http://www.epf.com.cn>

基金速报

光大保德信量化核心基金净值 (360001)

日期	20061127	20061128	20061129	20061130	20061201
基金净值 (元)	1.5298	1.5254	1.5526	1.5871	1.6172
累计净值 (元)	1.6098	1.6054	1.6326	1.6671	1.6972

业绩比较基准: 90%×新华富时中国 A200 指数+10%×同业存款利率

光大保德信货币市场基金收益 (360003)

日期	20061126	20061127	20061128	20061129	20061130	20061201
每万份基金净收益 (元)	0.7329	1.6078	0.3545	0.4174	0.5029	0.4249
7 日年化收益率 (%)	1.9740	2.0420	2.0140	2.0370	2.0980	2.1290

业绩比较基准: 一年期银行定期储蓄存款的税后利率

光大保德信红利基金净值 (360005)

日期	20061127	20061128	20061129	20061130	20061201
基金净值 (元)	1.2825	1.2868	1.3082	1.3452	1.3636
累计净值 (元)	1.3225	1.3268	1.3482	1.3852	1.4036

业绩比较基准: 75%×上证红利指数+20%×天相国债全价指数+5%×银行活期存款利率

光大保德信新增长基金净值 (360006)

日期	20061127	20061128	20061129	20061130	20061201
基金净值 (元)	1.1072	1.1100	1.1302	1.1618	1.1860
累计净值 (元)	1.1072	1.1100	1.1302	1.1618	1.1860

业绩比较基准: 75%×新华富时 A200 成长指数+20%×天相国债全价指数+5%×银行同业存款利率

光大保德信观点

股票市场综述

上周沪深股指继续加速上涨，上证指数一周涨幅 5.02%，深圳综指涨幅 6.64%，两市成交额大幅增加，上海市场从上周的 1435 亿元上升至 1937 亿元，深圳市场从 714 亿元升至 1019 亿元。上周涨幅居前的几类板块是：交运设备、房地产、餐饮旅游、有色金属和机械设备；涨幅最小的几个行业是：电子元器件、农林牧渔、公用事业、轻工制造和金融服务。12 月份的市场环境良好，货币政策方面，解决流动性过剩和资金流向结构不平衡问题仍是政策的主要目标；证券市场方面，今年年末市场资金面比较宽裕，有利于年末行情走稳。

总体来看，有利于强势行情延续的主要因素还是没有明显变化：人民币升值预期对中长期资金仍然有较强的吸引力，资金面较为充裕。二线蓝筹股涨势较大，消费、房地产和金融行业普遍看好，奥运和 3G 题材将会成为热点之一，我们将继续实行在稳健中寻找机会的积极投资策略。

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
0.13%	2.50%	6.61%	13.27%	28.43%	91.31%	81.05%	100.00%

资料来源：天相投资系统，截至 2006 年 12 月 1 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%	5.49%	10.52%	18.78%	34.63%	103.29%	90.65%	100.00%

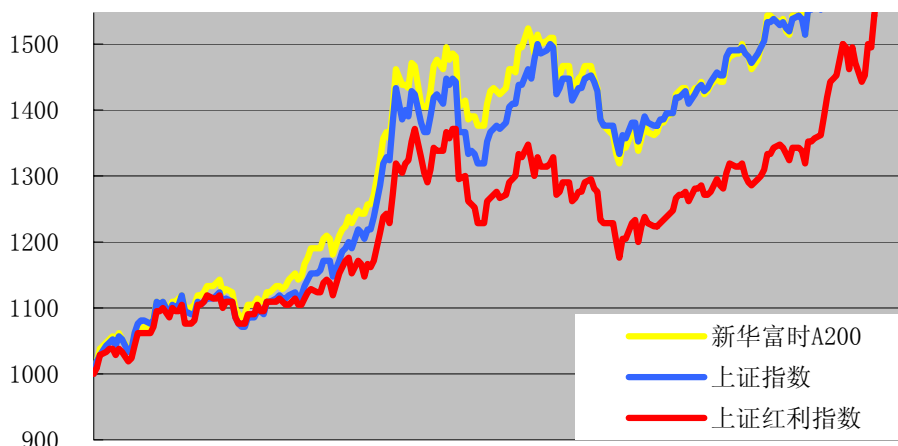
资料来源：新华富时网站，截至 2006 年 12 月 1 日

表 3. 基准—上证红利指数表现

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
0.01%	5.40%	10.41%	18.14%	34.78%	83.09%	70.46%	100.00%

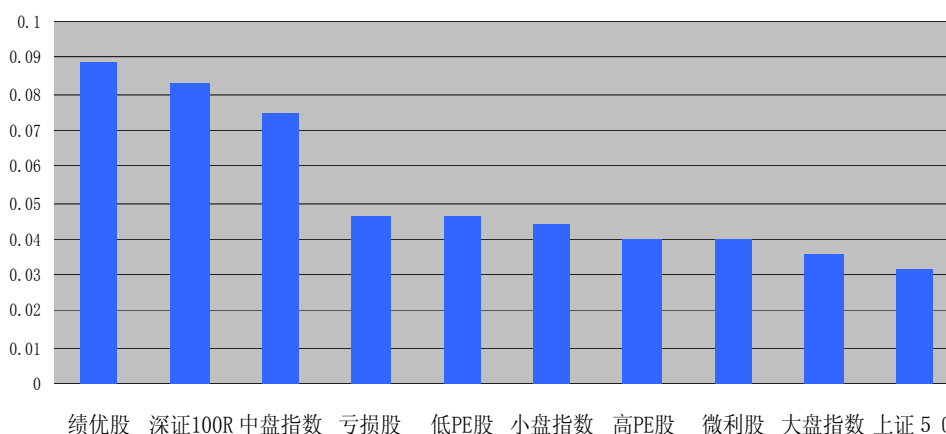
资料来源：天相投资系统，截至 2006 年 12 月 1 日

图 1. 新华富时 A200、上证红利指数与上证指数走势比较
(2006 年 1 月 1 日—2006 年 12 月 1 日)



资料来源: 天相投资系统

图 2. 市场风格指标一周回报率 (2006 年 11 月 24 日—2006 年 12 月 1 日)



资料来源: 天相投资系统

债券市场综述

上周初, 7 天回购利率上演高台跳水。利率迅速被由 3% 以上的高位打回原形, 到周五已经最低回落至 2.35% 左右。同时, 上周央行公开市场再次净投放资金, 而 1 年央票发行也再次启动了利率为 2.7961% 的数量招标。3 个月央票发行规模则减至 10 亿元, 发行利率则回落至 2.4617%。尽管短期来看利率回落较快, 但市场心态仍然较为谨慎, 现券买入的报价不多。而接下来的两周将再次面临密集的新股发行, 加上央行预计将重新开始通过公开操作回笼资金, 货币市场利率企稳反弹的可能性较大。

表 4. 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
0.07%	0.21%	0.30%	0.75%	2.35%	4.62%	3.30%	100.00%

资料来源：采用上证国债指数（SETBI），SETBI 为全价指数，截至 2006 年 12 月 1 日

表 5. 收益率曲线

剩余年限	12-1	当周变动	双周变动	当月变动	三月变动	一年变动
1y	2.0412	0.0390	-0.0670	-0.0094	-0.0550	0.3535
2y	2.1768	-0.0037	-0.0767	-0.0134	-0.0714	-0.0249
3y	2.3128	-0.0321	-0.0688	-0.0061	-0.0872	-0.2612
5y	2.5754	-0.0555	-0.0199	0.0298	-0.1177	-0.4269
7y	2.8071	-0.0514	0.0399	0.0723	-0.1483	-0.3825
10y	3.0662	-0.0282	0.0889	0.1090	-0.1962	-0.3070
15y	3.3070	0.0084	0.0760	0.1086	-0.2688	-0.2858

资料来源：α 债券投资分析系统，截至 2006 年 12 月 1 日

市场动态

国内：

尚福林:坚定不移地发展壮大机构投资者队伍

中国证监会主席尚福林近日表示，当前迫切需要在完善市场功能，健全市场机制，提高市场效率和竞争力等方面进一步推进资本市场的改革和发展。要实现这一目标，就必须坚定不移地发展壮大机构投资者队伍。

尚福林是在第五届中国证券投资基金国际论坛上作上述表示的。此论坛由深圳证券交易所、中国证券业协会、资本市场研究会、深圳市人民政府主办，以“基金业的可持续发展：培育市场、完善内控、丰富产品”为主题。中国社保基金理事会副理事长高西庆，首任中国证监会主席刘鸿儒，全国政协经济委员会副主任、中国证券登记结算公司董事长陈耀先，深交所理事长陈东征出席会议并讲话。广东省、深圳市的领导也到会致词。

尚福林认为，当前机构投资者在促进市场改革，推动市场发展等方面的影响明显增强。同时也必须认识到，机构投资者队伍规模偏小，内部结构发展不平衡，功能发挥不到位等问题仍然比较突出。解决这些问题，是今后一个时期发展机构投资者工作的重点所在，坚定不移地发展壮大机构投资者队伍，是推进我国资本市场改革发展的重要战略部署。

他阐述了下一步工作的基本思路：要鼓励和支持社会资金投资资本市场，进一步扩大机构投资者规模；要扩大各类机构的市场参与程度，不断完善机构投资者结构；要支持发展专业化的投资理财服务，逐步健全机构投资者功能。

根据这一思路，今后发展壮大机构投资者工作的重点包括：进一步为机构投资者发展营造有利的市场环境；大力发展证券投资基金，积极推动基金业做优做强；稳步扩大 QFII 规模，积极推进 QDII 试点；进一步完善资本市场与保险市场和商业银行的互动发展机制；配合养老体系的改革，为长期资金入市创造良好的政策环境；提高机构投资者公司治理水平、风险控制能力，切实履行受托人义务。

近年来，我国资本市场的改革发展工作不断向纵深推进，机构投资者发展的市场环境逐步改善，以证券投资基金为主体的多元化机构投资者队伍进一步发展壮大。一是证券投资基金持续快速发展。今年以来，新募集基金 84 只，规模达 3301 亿元，同比增长了 262%。基金持股市值大幅增加，较今年初增长了 110%。二是商业银行设立基金管理公司试点工作稳步推进。三是合格境外机构投资者（QFII）试点工作迈出新步伐。四是保险资金、社保基金等机构投资者投资资本市场的规模进一步增加。

摘自：2006-12-04【中国证券报】

QDII 额度猛增但推进乏力 四部委调研解决之道

与 QFII 的进度相比，QDII 的额度虽然迅速增长，但其推行过程似乎并不尽如人意。

目前，商业银行 QDII 业务占据整个 QDII 业务的九成以上，但据不完全统计，各商业银行实际发行运用的额度尚不到申请额度的 8%。

上周，国务院办公厅、中国银监会、中国证监会、中国保监会和国家外管局相关部门领导前往上海、北京、深圳三地，调研 QDII 运行的情况。据悉，国务院办公厅是首次参与。

调研反思

了解情况的人士介绍说，此次调研，主要集中听取各大银行和基金公司所反映的在 QDII 实施过程中困扰的问题，比如审批、钞汇、准入问题、税收问题、会计问题等诸多方面，并就其中某些具体问题寻计求策。“基本上是上午拜会银行，下午和基金公司进一步沟通，日程相当紧。”

目前，银监会已经批准了 10 家中资银行和 7 家外资银行开办代客境外理财业务，从产品情况看，市场上已经发行了 9 款银行 QDII 产品，人民币认购额近 23 亿元，美元认购额近 9000 万元。而实际上，银行系 QDII 已获得 131 亿美元购汇额度。

由于 QDII 尚属于初步尝试阶段，因此出现了许多问题也就不足为奇。比如，QDII 投资方向局限于债券、汇率、指数、信贷衍生品结构挂钩等定息低收益产品，尚不能直接投资于股票及其结构性产品、商品类衍生品，其中包括与黄金、石油等挂钩的各类衍生产品和 BBB 级以下证券，这自然为 QDII 产品的收益率设置了“天花板”。另外，银行的 QDII 产品若以

人民币计价，还存在本币和外币的汇率风险。换言之，无论是人民币升值还是美元贬值，产品的到期收益都要打折扣。

这些都导致首批 QDII 产品放慢运行脚步。一家银行在首期 QDII 产品发行期间曾宣布，8 月份发行第二期产品，但该产品至今尚未露面。另一家中资银行 6 月份获得首批 QDII 额度后，迄今也未推出以人民币计价的 QDII 产品。

“现在发现在 QDII 具体操作上的问题还有很多，像销售方式是不是采取公募方式、额度管理、账户开放、资金划拨、托管人和管理人的对接等，都是迫在眉睫需要解决的。再比如，费用的压力也影响颇大，目前 QDII 产品与银行传统的境内人民币或外币理财产品相比，增加了托管费、管理费等。在已推出的 13 款银行 QDII 产品中，其中 6 款产品因两家银行实行集团内部合作，免收托管费用，其余 7 款产品每年都收取占本金金额 0.15%-0.20% 的托管费以及占本金金额 0.15%-0.40% 的管理费，甚至有些产品还收取销售服务费。”知情人士说，“当然，大家还问到人民币升值之后的问题。”

德意志银行大中华区首席经济学家马骏博士认为，中国国际收支盈余大幅上升所带来的主要风险包括：国际经济不平衡的增大，可能带来国际汇率(尤其是美元)和全球经济的突然大幅调整；导致中国与贸易伙伴的贸易摩擦增加；带来流动性过剩和货币政策的被动；而流动性过剩可能带来金融市场和房地产市场的泡沫。

显然 QDII 是缓解矛盾的重要一环。

“这些问题可以在不断发展中解决，但有些问题也很棘手，比如投资者对 QDII 产品性质、交易方式、交易规则和国际市场的运作规律等不太熟悉，如何培育投资者的工作就不是一朝一夕的了。”这位人士强调。

期待更多

其实，有关部门也已经意识到了 QDII 发展中的瓶颈问题，并在具体细节上着手给予更多的支持。

在银行 QDII 业务联合工作小组的第一次会议上，唐双宁强调，银监会将进一步完善 QDII 有关监管政策，优化竞争环境，加强与境内、外监管机构的合作，审慎、稳健地推动 QDII 业务发展。

而 10 月 18、19 日，保监会召开会议，就《保险资金境外投资办法》(下称《办法》)向与会的保险公司资金运用负责人征求意见。据悉，《办法》计划在年底前发布。数据显示，目前保险资金运用余额达 1.7 万亿元，而依照《办法》规定的 15% 的资产比例上限，2000 亿元的保险资金即将“出海”。

“最近我们和很多的保险机构进行了谈判和相关业务的沟通,包括产品设计、资金托管、风险控制、投资策略,很多环节都进行了深入的沟通,对于我们来说,保险公司的进入意味着巨大的机会。”某外资银行中国区负责人经历了和多家保险公司谈判后心情不错。

可以肯定的是,未来 QDII 规模扩大趋势不会更改。

瑞银集团亚太区首席经济师安德森(Jonathan Anderson)认为,允许投资外流的一个长期影响是减少人民币汇率的压力,比如日元,持续的资本外流抵销了相当一部分的贸易顺差。但是在近期内,这个数字可能会非常小以至于根本起不到什么影响。“简而言之,我们仍然把这项举措(QDII)看作是长期体制改革的开端,而非一种短期内‘修正’流通的手段。”

据悉,此次调研后,有关部门将就调研结果进行商谈,寻求解决之道,推进 QDII 的发展。

摘自:2006-12-4【经济观察报】

货币基金操作规则酝酿变革 一刀切还是市场化

焦点集中在货币基金剩余期限是否应该进一步缩短、相关的投资品种是否要进一步限制

“我们的问题是如何继续发展货币基金这一品种,这种发展是指质量上,而不是规模上的。”有关部门领导日前在一次内部会议上向参会基金公司人员强调。据悉,目前有关方面已要求一些基金公司对货币基金操作规则进行研究,以便对其做进一步修改。

业界关注货币基金未来发展

在有关部门今年 11 月 16 日召开的会议上,业内人士就货币基金目前所面临的问题进行了讨论,重点主要是在货币基金剩余期限是否应该进一步缩短、对相关的投资品种是否要做进一步限制等。在会上,一位监管部门人士用“胆大心不细”来评价某些货币基金的运作。

“我们国家对货币基金的监管制度其实已经非常严格了,作为一种强调高流动性、低风险的投资品种,如果基金经理确实按照有关制度执行,不盲目攀比和追求收益率,应该不会出现这样大的风险。”上海一位货币基金经理这样对记者说。

据介绍,曾经在 2003、2004 年作为基金公司主打产品的货币基金,今年以来确实风光不再。股票市场飚升将人们的注意力吸引到了平均收益率达到 50% 多的股票基金上,债市低迷导致货币基金收益率进一步下降,并引起了大量的赎回。在这个过程中,一些货币基金和短债基金流动性风险暴露无遗,某些基金公司甚至为此付出了巨额赔偿。

“另一方面,部分货币基金有意无意打政策擦边球,暗自放大操作风险,盲目追求收益率的行为已危及到这一品种的持续健康发展,迫切需要从制度上进行完善,以促进货币基金健康发展。”一位业内人士向记者表示。事实上,监管层似乎也放慢了对货币、短债基金的

审批速度，今年原本上报货币基金和短债基金的公司不少已经更换产品种类。

“一刀切”还是“市场化”

据介绍，由于货币基金的风险集中体现在流动性上，此前曾有人建议将目前规定的 180 天剩余期限缩短到 90 天，而这一建议几乎遭到当日参会者的一致反对。“如果采用这种一刀切的做法，老的货币基金收益率无疑将加速下降，引发更多赎回，这是把货币基金往绝路上推。”一位与会人士表示。

他认为，货币基金未来的发展方向应该更加市场化，在监管层规定的剩余期限内，基金公司可以自由选择其货币基金的组合期限，并且由评级机构对不同剩余期限的货币基金进行评级，提示投资者相应的投资风险。“比如在美国市场，相关法规（2a-7 规则）并没有对货币基金剩余期限作出明确规定，一般由基金公司自由选择，而类似晨星、惠誉等评级机构则会对不同剩余期限的品种做出评级，比如惠誉的评级标准就是 75 天以内的剩余期限才能获得 3A 评级，剩余时间越长评级越低，这样就能引导市场对货币基金的正确认识，并为投资者提供选择的标准。”该人士表示。

另一位业内资深人士则表示，完全“一刀切”或者完全“市场化”都不能解决国内货币基金所面临的问题，对货币基金应该是严管加疏导。他说：“货币基金的监管还是要严格一些，因为它的定位就是流动性比较高，风险比较低，投资者就是冲这个去的，在管理规定中对剩余期限不加限制，肯定会出问题。我理解的市场化是在目前基础上按照剩余期限把基金品种进行细分，比如将货币基金定义为剩余期限 90 天以下，180 天以下设立一个品种，360 天以下再设立一个品种，两年期设立一个品种等等，这样基金经理也没必要盲目扩大投资期限，追求收益率，因为完全可以再设计这样一个产品来满足相应的风险收益需求。”

此外，业内人士在会上也提出——是否应该限制货币基金购买浮息债和进行正回购。由于浮息债是根据市场基准利率进行浮动的债券，这些债券的久期比较短，比如美国规定短期浮动利率债券，距到期日期小于 397 天的债券的剩余期限应等于 1 天。但在中国由于利率尚未市场化，还没有真正意义上的市场基准利率，大家通常将一年期定存作为基准利率，一年期定存利率长期没有变化，所以所谓的浮动债券实际上很少存在利率浮动，在这种情况下大量买入浮息债，可以起到在表面上降低组合剩余期限的效果，而货币基金实际承担的投资风险却并没有降低。至于正回购，虽然有关规定对回购杠杆有明确的比例限制，但也有基金为博取高收益而放大回购比例。

同时，也有基金公司高管认为，要解决货币基金的问题，关键在于健全完善中国的货币市场。由于长期以来货币市场的“主力玩家”就是几个银行，可投资的品种相对也比较少，而且货币市场本身又是一对一询价，因此为货币基金提供了包括代持等在内的“表外业务”

的操作机会，由于这些方式十分隐蔽，往往只有当利润或者亏损反映在帐面上时，监管人员才有可能发现。

历史经验值得汲取

有关业内人士表示，中国对于货币基金的监管有一个循序渐进的过程。在该品种设立之初，为维持操作上的灵活性，事实上只是对于报告期时的剩余期限进行了规定，在运作一段时间以后，为防范风险，进一步要求货币基金在每个时点都必须符合剩余期限要求，并对货币基金的估值方式也做了更加严格和科学的规定。而货币基金目前存在的问题说明，现有的规定尚有进一步完善的空间，对其进行修订刻不容缓。

据有关人士介绍，美国货币市场基金发展初期，管理层对货币市场基金限制较少，主要对其持有金融工具的期限做了粗略的规定，但对杠杆融资交易管制较少，不少货币市场基金通过杠杆放大或跟踪衍生品以提高收益率。该情况一直延续至 1994 年之前。由于 1994 年联储连续提高利率，导致许多以长期债券为标的的短期货币市场衍生工具出现损失，进而损害到货币市场基金净值，基金持有人大量赎回，并引发货币市场基金及金融市场的混乱，多数出现亏损的货币市场基金依靠其基金管理公司注入资金来弥补亏损。最终引至美国证监会在 1994 年对 2a-7 条例作出了更严格的规定。

摘自：2006-12-4【证券时报】

互动园地/你问我答

投资咨询类

问：请问光大新增长基金和光大货币基金之间可以相互转换吗？

不能转换。我司暂未开通光大新增长、光大红利基金与其它基金产品的转换业务，目前只支持量化核心基金与光大货币基金的相互转换，如果我司开通光大新增长基金及光大红利基金转换业务，会在相关媒体作相应披露，敬请留意。

问：用兴业银行卡和其他银行卡做网上交易，是不是同样方便呢？

我公司网上交易系统支持兴业卡“一站式”开户功能，即兴业卡用户只要登录我公司网站根据相应提示就可以一次性完成开户的全过程。而如果选择银联非兴业银行卡的用户，则需要先在银联网站注册并登记转出卡开通跨行转账业务后，才能登录我公司网站办理开户流程，银联高级用户还需要先到银行柜台办理 CD 卡。同时，兴业银行卡每日的交易金额没有上限，而其他银联银行卡每日的交易金额有一定的限制（银联普通用户为 5,000 元，银联高级用户默认为 50,000 元）。因此相比较而言，您选择兴业银行卡做网上交易会更方便、更快捷。

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。