

## 泰信先行策略证券投资基金 2004 年第 3 季度报告

### 一、重要提示

本基金管理人的董事会及董事保证本报告所载资料不存在虚假记载、误导性陈述或重大遗漏，并对其内容的真实性、准确性和完整性承担个别及连带责任。

本基金的托管人中国光大银行根据基金合同已于 2004 年 10 月 22 日复核了本报告中的财务指标、净值表现和投资组合报告等内容，保证复核内容不存在虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏。

基金管理人承诺以诚实信用、勤勉尽责的原则管理和运用基金资产，但不保证基金一定盈利。

基金的过往业绩并不代表其未来表现。投资有风险，投资者在作出投资决策前应仔细阅读本基金的招募说明书或公开说明书。

本报告所载财务数据均未经审计。

### 二、基金产品概况

- 1、基金简称：泰信先行策略；
- 2、基金运作方式：契约型开放式；
- 3、基金合同生效日：2004 年 6 月 28 日；
- 4、报告期末基金份额总额：666,121,477.31 份；
- 5、投资目标：运用多层次先行策略，灵活配置各类资产，追求收益的长期稳定增长；提前发现和介入价值被市场低估的价值成长股票，在其价值回归过程中获取超额收益；
- 6、投资范围：限于具有良好流动性的金融工具，包括国内依法公开发行上市股票、债券及中国证监会允许基金投资的其他金融工具。其中债券包括国债、金融债、企业（公司）债（包括可转债）等；
- 7、投资理念：灵活配置各类资产，可以在一定程度上回避股票市场的波动风险；现阶段中国股票市场是弱有效的，提前发现价值是可行的；
- 8、投资策略：本基金股票投资部分以先行策略为核心，实行自上而下三个

层次的资产配置；本基金债券投资部分主要运用久期调整、收益率曲线配置、类别配置、无风险套利和融资杠杆等策略；

9、业绩比较基准：65%\*新华富时 A600 指数 + 35%\*新华富时中国国债指数；

10、基金管理人：泰信基金管理有限公司；

11、基金托管人：中国光大银行。

### 三、主要财务指标和基金净值表现

#### 1、报告期主要财务指标

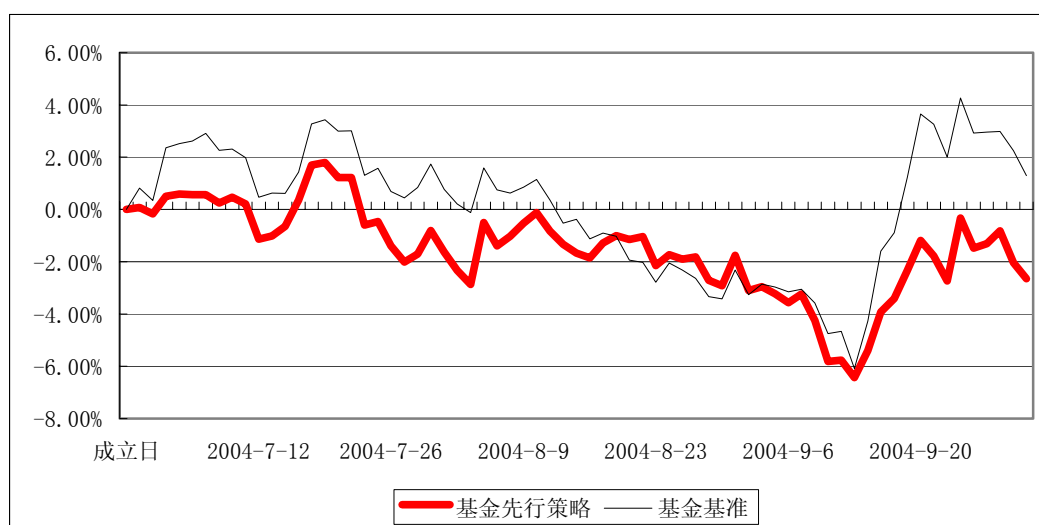
1	基金本期净收益	-23,032,646.50 元
2	基金份额本期净收益	-0.03186 元
3	期末基金资产净值	648,446,597.08 元
4	期末基金份额净值	0.9735 元

#### 2、基金净值表现

(1) 报告期基金份额净值增长率及其与同期业绩比较基准收益率的比较：

阶段	净值增长率 ①	净值增长率标准差 ②	业绩比较基准收益率③	业绩比较基准收益率标准差 ④	①- ③	②-④
自基金成立起至今	-2.65%	0.86%	1.29%	0.99%	-3.94%	-0.13%

(2) 自基金合同生效以来基金份额净值的变动情况，及与同期业绩比较基准的变动进行比较：



注：本基金成立于 2004 年 6 月 28 日，至报告期末不满一年。

## 四、管理人报告

### 1、基金经理简介

管文浩先生，投资总监、基金经理，经济学硕士。历任中国国际期货经纪有限公司高级分析师；北京世华国际金融公司研究投资部经理；国泰君安证券高级研究员，从事宏观经济、金融行业及基金投资研究；国信证券高级研究员，从事基金投资策略研究；具有丰富的基金投资组合、风险控制、行业研究经验。

郝兵先生，基金经理助理，经济学硕士。曾就职于证大投资管理公司，证券从业经历6年，具有丰富的大资金投资运作经验。

### 2、本报告期内基金运作的遵规守信情况的说明

在本报告期内，本基金管理人严格遵循《证券投资基金法》、《证券投资基金运作管理办法》、《泰信先行策略开放式证券投资基金基金合同》和其他相关法律法规的规定，本着诚实信用、勤勉尽责、取信于市场、取信于社会的原则管理和运用基金资产。本基金管理人在严格控制风险的基础上，为基金份额持有人谋求最大利益，无损害基金份额持有人利益的行为，本基金的投资运作符合有关法规和基金合同的规定。

### 3、基金经理工作报告

#### （一）三季度市场评述以及投资操作回顾

2004年三季度，沪深两地股指出现了深幅探底后回升的走势。上证综合指数从7月初的1400点左右一路走低，经过两个多月的调整后创出近5年新低1259点。9月中旬，在政策性利好的刺激下两地股指出现了大幅的反弹，上证综合指数一度摸高1496点，但很快又恢复调整态势。

本季度先行策略基金尚处于建仓期，在建仓初期，我们坚持先行策略，利用市场处于相对低位的有利时机，对景气复苏初期、稳定增长期和成熟早期行业中一些具有长期投资价值的股票进行了积极的建仓。但是，9月上旬市场重心连续快速下移使本基金净值随之出现了快速的下跌，出于规避市场系统风险和维持基金净值稳定的需要，我们对组合进行了必要调整，提高了组合在弱市中的防御性，但是，由此也使得本基金在随后出现的大盘快速反弹过程中，净值上升较慢，表现落后于股指表现和业绩比较基准。

## **(二) 四季度市场判断以及投资策略**

今后相当长的一段时间里，“经济增长方式转型”和“资本市场制度转轨”是影响我们投资价值判断的两个最主要因素。通过总结三季度基金投资运作情况，本基金在今后操作中，将更为严格地坚持先行策略，本着长期投资、价值投资的理念，准确把握四季度以及明年所面临的“经济转型、市场转轨”复杂局势，力争为投资人实现理想回报。

### **(1)、“原油危机”促进中国经济增长转型**

油价屡创新高将如同当初发现石油一样，将再次改变人类（至少中国人）的生产和生活方式，使得国人再度思考本轮经济周期的演化趋势和高能耗经济增长模式的局限性。

宏观调控在很大程度上约束了经济增长的速度，甚至短期内也改变了经济增长的结构，但是经济增长方式转型，不可能通过宏观调控和行政命令实现。而今年以来石油等一系列资源品持续的大幅度价格上升，将可能成为中国经济增长方式转型的外部动力，换言之，中国经济增长的方式一天不改变，资源短缺这个紧箍咒就一天不会放松。

但由此，摆在经济学家和投资者面前有两个问题：一是转型会否在短期内牺牲经济增长速度；二是转型对行业和个别企业增长和效益的影响如何。

另一方面，从政策调控角度来看，由于管理层预测四季度CPI将会适度回落，以及投资增速可能保持三季度出现的下降趋势，利率上调时间可能推后到明年；在加息可能性降低的情况下，调整人民币汇率形成机制可能成为政策选择。这两个因素增加了判断经济增长速度的难度，对具体行业和企业的影响也是相当复杂的。

经济增长方式的改变，未来将主要依靠市场无形之手的推动，例如，资源制约型行业将增速放缓，高效率、低能耗的行业将保持稳定甚至扩大竞争优势，替代型产品和技术将不断涌现等；同时作为科学发展观的具体体现，政府可能通过立法、税收、补贴等措施，以配合市场调节，弥补市场自身缺陷。这些都是我们下一步进行行业和个股价值判断时必须考虑的因素。

### **(2)、资本市场制度转轨影响市场价值中枢波动**

资本市场制度转轨表现在两个方面，即国际化和市场化。

与国际市场接轨，是否必然导致市场价值中枢的下移，目前市场观点不一。多数人认为国际接轨将使得国内多数上市公司股价下移。但是也有观点认为接轨并不可怕，理由是 A 股市场早就处在接轨过程中，最大的风险已经过去了，部分蓝筹股价格不但已经与 H 股接近，与美国标准普尔的评价已经趋于一致。在外国资本纷纷抢滩中国的时候，没有必要对市场价值中枢下移过多担心。

市场化接轨同样也是一把双刃剑。在市场化方向已经确立的情况下，任何政策，只有中立于市场，并以补充、完善市场功能为目的才能具有长期的影响力。据此，扩容融资、股权分置等问题最后只能以利益各方博弈均衡方式解决，不能指望出现单方占优的绝对利好、利空结局，无论对市场的整体，还是对不同的企业影响都可能是利弊互现、不一而足的。

### **(3)、行业及个股选择：分歧创造机会**

所有影响宏观经济和市场整体的因素，也会直接影响到个股的估值。在一个充满了变数和心态不稳的市场上，明智的投资策略是放弃指数，甚至放弃行业配置，而专注于个股的量化估值。

考虑到中国证券市场与实体经济的匹配性较差，以及选股的难度和人力的有限，我们的行业和个股的投资策略是，**淡化行业配置**，但是会在估值时充分考虑企业所处行业的特性（在当前市场中，主要考虑对经济增长方式转型的适应性）；贯彻**白马股中选黑马**的原则，但会增加以下几个因素在估值中的权重：

① **是否属于中国龙头企业**。包括大的行业龙头和细分行业龙头等关乎国计民生的骨干企业，中国经济的持续增长的成果将首先使得这些企业得以分享，但是，在新形势下，能否有效降低或者转嫁对能源、原材料的依赖、实现持续增长将是一个新的评判标准；其基本面、持续增长能力能否抵御我国资本制度进一步市场化、国际化所带来的价值重估，也是一个重要的考虑因素。

② **是否具有中国优势**。随着国际经济一体化的进程，人们越来越认同具有全球比较优势的产业，以及在世界市场上建立了核心竞争力的企业，甚至已经成为全球行业龙头的企业。这些企业不单具有较强的抵抗中国经济周期波动的能力，还因为参与了全球分工，具有较强的国际定价能力，其适应经济增长方式转型的能力也是较强的。这些企业通常是具有较高的国际市场占有份额、知名品牌的外向型企业。

③ **是否具有中国特色**。主要是指唯中国独有的，以及与中国国情、文化、生活方式紧密相关的行业、企业。我们相信，随着奥运和世博会的临近，品牌消费品、中医药、商业、旅游等特色产业将获得较高的溢价。

综上，我们认为，在当前对宏观经济运行趋势和政策预期存在严重分歧的情况下，坚持自下而上的价值发现策略，量化各种宏微观因素在个股估值中的影响，可能是比较有效的方法。尽管具有以上三个“中国概念”特征的一些上市公司已经受到较高程度的追捧，但是在经济增长方式转型和资本市场制度转轨的双重震荡之中，市场会对这些企业的价值进行重估，重估将会使这部分股票在一定程度上脱离大盘的束缚，反复走强。

## 五、投资组合报告

### 1、报告期末基金资产组合情况

序号	资产组合	金额（元）	占总资产的比例
1	股票	388,874,681.11	58.76%
2	债券	167,619,684.41	25.33%
3	银行存款及清算备付金合计	103,406,111.57	15.63%
4	其他资产	1,844,549.94	0.28%
5	资产总值	661,745,027.03	100.00%

### 2、按行业分类的股票投资组合

行业分类	市值(元)	占资产净值比例
A 农、林、牧、渔业	0.00	0.00%
B 采掘业	7,178,511.00	1.11%
C 制造业	69,492,899.07	10.72%
C0 食品、饮料	6,138,775.89	0.95%
C1 纺织、服装、皮毛	348,984.00	0.05%
C3 造纸、印刷	1,034,000.00	0.16%
C4 石油、化学、塑胶、塑料	8,138,864.80	1.26%
C5 电子	116,541.00	0.02%
C6 金属、非金属	37,137,809.80	5.73%
C7 机械、设备、仪表	10,753,823.58	1.66%
C8 医药、生物制品	5,824,100.00	0.90%
C99 其他制造业	0.00	0.00%
D 电力、煤气及水的生产和供应业	55,530,918.84	8.56%
E 建筑业	0.00	0.00%
F 交通运输、仓储业	155,164,550.21	23.93%
G 信息技术业	34,235,050.00	5.28%
H 批发和零售贸易	0.00	0.00%
I 金融、保险业	43,348,677.45	6.69%
J 房地产业	18,509,988.34	2.85%
K 社会服务业	0.00	0.00%
L 传播与文化产业	5,414,086.20	0.83%
M 综合类	0.00	0.00%
合计	388,874,681.11	59.97%

### 3、基金投资前十名股票明细

序号	股票代码	股票名称	市值(元)	占资产净值比例	数量
1	600050	中国联通	32,800,000.00	5.0582%	10,000,000.00
2	600029	南方航空	30,943,094.00	4.7719%	7,000,700.00
3	600018	上港集箱	30,743,944.80	4.7412%	2,063,352.00
4	600036	招商银行	23,873,616.00	3.6817%	2,550,600.00
5	600005	武钢股份	23,630,609.20	3.6442%	2,946,460.00
6	600011	华能国际	22,375,000.00	3.4506%	2,500,000.00
7	600591	上海航空	21,987,409.00	3.3908%	3,804,050.00
8	600026	中海发展	20,583,927.84	3.1743%	2,109,009.00
9	600009	上海机场	20,017,008.20	3.0869%	1,415,630.00
10	600016	民生银行	19,475,061.45	3.0033%	2,937,415.00

### 4、债券投资组合

序号	债券类别	市值(元)	占资产净值的比例
1	金融债券投资	159,260,544.41	24.5603%
2	可转换债投资	8,359,140.00	1.2891%
3	合计	167,619,684.41	25.8494%

### 5、债券投资的前五名债券明细

序号	债券代码	债券名称	市值(元)	占资产净值比例	数量(张)
1	040207	04国开07	59,200,544.41	9.1296%	600,000.00
2	040401	04农发01	50,035,000.00	7.7161%	500,000.00
3	040210	04国开10	50,025,000.00	7.7146%	500,000.00
4	125488	晨鸣转债	4,807,440.00	0.7414%	44,000.00
5	126002	万科转2	3,551,700.00	0.5477%	35,517.00

## 6、投资组合报告附注

### (1) 本基金的估值方法

本基金持有的上市公司证券采用公告内容截止日(或最近交易日)的市场收盘价计价,已发行未上市股票采用成本法计价。银行间债券按成本计价。

### (2) 报告期内本基金投资的前十名证券的发行主体没有被监管部门立案调查或在本报告编制日前一年内受到公开谴责、处罚的。

### (3) 报告期内本基金投资的前十名股票中没有在基金合同规定备选股票库之外的股票。

### (4) 其他资产的构成

序号	其他资产	金额(元)
1	深圳结算保证金	250,000.00
2	应收利息	1,488,290.62
3	应收申购款	2,955.00
4	待摊费用	103,304.32
5	合计	1,844,549.94

### (5) 报告期末不存在处于转股期的可转债。

## 六、开放式基金份额变动

序号	项目	份额(份)
1	期初基金份额总额	748,846,262.32
2	加:期间总申购份额	1,533,002.03
3	减:期间总赎回份额	84,257,787.04
4	期末基金份额总额	666,121,477.31

## 七、备查文件目录

本报告分别置备于基金管理人、基金托管人的住所,供投资者免费查阅。在支付必要的工本费后,投资者可在有效的工作时间内取得本报告及下列备查文件



的复制件或复印件：

- 1、中国证监会批准泰信先行策略开放式证券投资基金设立的文件
- 2、《泰信先行策略开放式证券投资基金基金契约》
- 3、《泰信先行策略开放式证券投资基金招募说明书》
- 4、《泰信先行策略开放式证券投资基金托管协议》

投资者也可以直接登录本基金管理人公司网站 ([www.ftfund.com](http://www.ftfund.com)) 查阅相关文件，或拨打客户服务中心电话：021-38784566，和本基金管理人直接联系。

泰信基金管理有限公司

2004年10月27日