

招商现金增值证券投资基金季度报告

（2005 年第 1 季度）

基金管理人：招商基金管理有限公司

基金托管人：招商银行股份有限公司

一、重要提示

招商现金增值开放式证券投资基金管理人—招商基金管理有限公司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。

基金托管人招商银行股份有限公司根据本基金合同规定，于 2005 年 4 月 12 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。

本季度报告中所列的财务数据未经审计。

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

二、基金产品概况

1、基金概括

基金简称：招商现金增值证券投资基金

基金运作方式：契约型开放式

基金合同生效日：2004 年 1 月 14 日

报告期末基金份额总额：25,135,757,815.02 份

2、基金投资情况

投资目标：保持本金的安全性与资产的流动性，追求稳定的当期收益

投资策略：以严谨的市场价值分析为基础，采用稳健的投资组合策略，通过对短期金融工具的操作，在保持本金的安全性与资产流动性的同时，追求稳定的当期收益。

业绩比较基准：一年期银行定期储蓄存款的税后利率： $(1 - \text{利息税率}) \times \text{一年期银行定期储蓄存款利率}$

风险收益特征：本基金流动性好、安全性高、收益稳定。

3、基金管理人

基金管理人：招商基金管理有限公司

4、基金托管人

基金托管人：招商银行股份有限公司

三、主要财务指标和基金净值表现

1、主要财务指标

单位：元

主要财务指标	本期间
基金本期净收益	158,223,733.84
基金份额本期净收益	0.0063
期末基金资产净值	25,135,757,815.02
期末基金份额净值	1.0000

2、净值表现

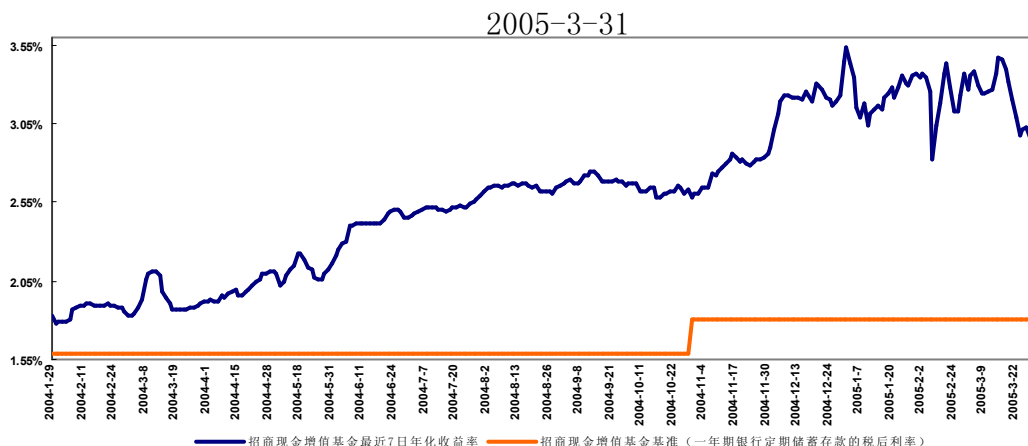
A、本报告期招商现金增值基金每万份收益率与同期业绩比较基准收益率比较

阶段	每万份收益增长率 ①	每万份收益增长率标准差 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
2005 年 1 季度	0.7771%	0.0020%	0.4500%	0.0000%	0.3271%	0.0020%

附注：由于招商现金增值基金每日将收益结转份额，因此期间基金实际收益为每日复利。

B、招商现金增值基金七日年化收益率与业绩比较基准收益率历史走势对比图

招商现金增值基金与基准比较



来源：招商基金

根据基金合同的规定：本基金投资于债券及相关品种不低于基金总资产的 80%，截至 2005 年 3 月 31 日本基金投资于债券和买入返售证券占基金总资产 96.56%，符合上述规定的要求。

四、管理人报告

1、基金经理介绍

何钟，男，中国国籍，南开大学数学系理学学士，南开大学金融系经济学硕士，美国南加州大学（USC）工商管理硕士。何钟先生于 1995 年至 2000 年在中国人民银行工作，曾任科员、主任科员。2002 年加入招商基金管理公司基金管理部，现任本公司基金管理部投资研究高级经理、宏观分析师。何钟先生有 8 年的金融从业经历，现为美国金融学会（AFA）会员。

2、报告期内，本基金严格按照国家法律法规以及基金合同的相关约定进行操作，不存在重大违法违规及未履行基金合同承诺的情况发生。

3、报告期基金投资运作回顾

a) 2005 年一季度货币政策及市场回顾

一季度货币政策仍旧是以数量调控为主。央行根据市场季节性资金需求以及外汇占款等实际情况，利用公开市场操作这一日常性工具来调节流动性；同时为了抑制房地产需求的过快增长、完善货币政策传导机制，央行于 3 月 16 日出台了“调整商业银行住房信贷政策”和“下调商业银行超额存款准备金利率政策”。

首先，一季度的公开市场操作大致分为如下几个阶段。

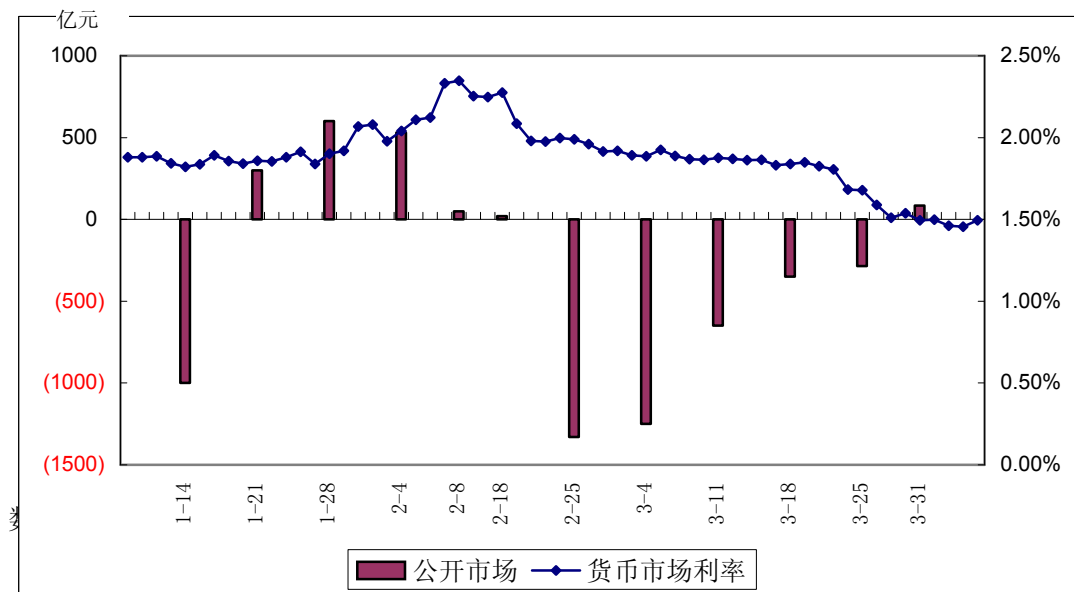
1 月中上旬基础货币的大量回笼阶段。央行根据外汇占款的实际情况以及年末财政集中支付造成的市场流动性大量投放，加大了公开市场回笼的力度。

1 月中下旬至春节。为了避免出现春节因素造成的商业银行流动性紧张，央行果断地停止了央行票据的发行，同时转向逆回购投放资金。

春节后至 3 月底。央行根据市场实际流动性过于充沛的情况，开始了大力度的回笼；同时加上年初发行的远期票据缴款，使得市场单周净回笼资金连续两周超过 1000 亿元。

另外，3 月份以来央行公开市场回笼力度有减弱迹象，分析以为央行公开市场力度的减弱主要是配合商业银行超额存款准备金利率下调政策，寄希望于将商业银行过多的超储挤

压到短期信贷市场或是货币市场，以此来增加央行货币政策弹性，完善货币政策传导机制。



就 3 月 16 日央行调整商业银行住房贷款利率、超额存款准备金率两项政策的出台背景以及对于市场的影响分析如下：

央行上调商业银行住房贷款主要目的在于抑制过快上涨的房价。今年 1—2 月份部分地区房价仍旧保持了快速上涨的势头，同时商业银行的住房贷款增长势头依然不减。在商业银行信贷同比少增的情况下，住房贷款的快速增长，尤其是住房贷款占商业银行中长期贷款比例的快速上升；不仅助涨了房地产价格的快速上涨，同时也增大了商业银行的利率风险和流动性风险。央行出台这一政策主要是考虑抑制房地产价格的快速上涨。

同时，央行下调了商业银行存放在央行超额存款准备金利率水平。从利率市场化的角度来看，超额准备金利率的逐步下调直至为零是一个大趋势。但是央行选择与紧缩性的房贷政策一起出台，主要是想将商业银行存放在央行的大量超储挤到市场上来，增加商业银行的短期贷款投放；这样子不仅可以保证今年货币信贷目标的完成，同时可以缓解部分企业因为商业银行“慎贷”造成的短期融资难的困境。央行此举“紧价格、松数量”的政策符合宏观调控“不搞一刀切、有保有压”的政策趋向。

事实上，央行逐步将商业银行的超额准备金挤出有助于完善货币政策的传导机制。大量的流动性滞留于备付金帐户，在目前货币政策调控主要是数量手段为主的情况下，无论是票据的发行还是法定存款准备金率的调整，都是直接影响商业银行在央行的超额准备金这一块。对于央行而言，票据发行或是法定存款准备金率调整的最终结果只是“负债方式”的转化，并没有达到真正的传导货币政策意图的目的。随着商业银行的超额准备金利率的逐步下调，为了保证资金的利用效率，商业银行不得不考虑新的资金投向，压缩超额存款准备金。这样子，央行通过公开市场回笼基础货币或是调整法定存款准备金率就可以立刻紧缩了商业银行的流动性，继而传导至货币信贷等政策目标。

超额存款准备金利率的调整直接导致了货币市场收益率曲线整体下移，且 3 个月和 1 年期央行票据中标利率的下移幅度远超过超储利率的调整幅度。这主要是，当前商业银行逐步将流动性管理的工具调整为多元化资产组合，即超储、央行票据等。随着央行票据被越来越多的存款机构作为流动性管理的工具，市场需求进一步增加，直接压低 3 个月和 1 年期央行票据的利率水平。

b) 基金运作情况回顾

1 季度共有 90 天，每万份招商现金增值基金累计实现收益 77.42 元，收益率为 0.7771%；期间业绩比较基准收益为 0.45%；期间基金年化收益率为 3.1894%，年化基准收益率为 1.80%。

招商现金增值基金一季度业绩大幅度提升的主要原因在于：04 年 10 月底加息之后，由于加息幅度低于市场预期，同时 CPI 同比增幅有所减缓；再加上市场资金供给相对充沛；多种因素促使货币市场利率不断下行。尤其是 3 月 16 日央行将商业银行超额存款准备金利率调低了 63 个基点之后，市场利率再次出现快速下跌。

货币市场利率的不断下行，增加了组合中的浮动盈利。招商基金管理有限公司本着对投资者公平公正的原则，密切监测货币市场利率的变动所引发的基金“影子价格”估值结果与摊余成本法估值结果的偏离程度，采取了逐步变现组合浮动盈利的操作策略。这是造成招商现金增值基金 1 季度收益率大幅度提升的主要原因。

c) 二季度货币政策与货币市场展望

当前固定资产投资规模仍旧偏快，随着原有过快增长行业的逐步被抑制，新的过热行业正逐步形成。以房地产投资等为代表的行业成为拉动今年固定资产投资快速增长的原动力。另外，通货膨胀压力并没有从根本上得以缓解，基础产品涨价压力非常大，快速上涨的原材料以及石油等上游产品价格传导逐步畅通，都在逐步转化为新的通胀压力。

就目前已经出台的政策来看：首先央行着手调整商业银行住房贷款利率已经向市场发出一个进一步紧缩的宏观调整信号；其次发改委的再次限价措施等，都揭示今年的宏观调控力度仍将会比较大。不过政策的侧重点相对于去年可能会有所调整，将更多的偏向于市场手段和法律手段。

二季度的货币政策存在进一步紧缩的压力，央行将会密切监测固定资产投资增速、房地产价格的上涨幅度、物价水平以及居民储蓄存款等变动趋势，以此来决定基准利率是否调整以及调整幅度。同时，不排除法定存款准备金率调整可能。

就货币市场来看，低利率环境仍将维系。超储利率的下调，商业银行超储逐步被挤压到市场上，直接压低了货币市场相关品种的利率水平。超额利率下调的另外一个影响就是，商业银行将会调减其超额准备金率，由此会增加市场的敏感性。因此，一旦紧缩性政策出台或是新股等发行节奏加快均会引起市场的较大波动。

d) 其它问题说明：对于商业银行次级债等相关品种税收处理问题的说明。

根据《财政部 国家税务总局关于开放式证券投资基金有关税收问题的通知》（财税【2002】128 号），以及 2004 年 7 月 29 日税务总局有关方面负责人对于债券利息收入的税收处理问题进一步补充说明的相关规定，我们认为国家税务总局明确了免税的债券范围是国债和国家发行的金融债券。针对去年以来出现的商业银行次级债券种的税收处理问题，国家税务总局在 2004 年 7 月 29 日的答记者问中已经明确了商业银行发行的用于自身经营的债券不属于个人所得税的免税债券范畴。因此，经与托管行沟通协商，从审慎原则出发，我们公司对于商业银行次级债券以及其它商业机构发行的债券等投资问题，会计核算时按 80%票面利率计提。

五、投资组合报告

1、期末基金资产组合情况

期末各类资产	金额（元）	占基金总资产比例
债券	18,722,246,423.76	67.78%
买入返售证券	7,948,300,000.00	28.78%
银行存款和清算备付金合计	937,219,809.17	3.39%
其它资产	12,684,790.97	0.05%
小计：	27,620,451,023.90	100.00%

2、期末基金持有的卖出回购证券情况

项目	金额(元)	占资产净值比例
卖出回购证券	2,470,000,000.00	9.83%

3、期末基金投资组合剩余期限

截至 2005 年 3 月 31 日，以净资产为权重的基金持有的投资组合平均剩余期限为 139.58 天，计算公式如下：

$$\frac{\sum \text{债券资产} \times \text{剩余期限} + \sum \text{逆回购资产} \times \text{剩余期限} - \sum \text{正回购资产} \times \text{剩余期限} - \sum \text{买断式回购融入债券} \times \text{剩余期限}}{\text{现金} + \text{债券资产} + \text{逆回购资产} - \text{正回购资产} - \text{买断式回购融入债券资产}}$$

以总资产为权重的基金持有的投资组合平均剩余期限为 126.95 天，计算公式如下：

$$\frac{\sum \text{债券资产} \times \text{剩余期限} + \sum \text{逆回购资产} \times \text{剩余期限} - \sum \text{正回购资产} \times \text{剩余期限} - \sum \text{买断式回购融入债券} \times \text{剩余期限}}{\text{现金} + \text{债券资产} + \text{逆回购资产} - \text{买断式回购融入债券资产}}$$

剩余期限分布比例如下：

剩余期限	资产投资组合占 资产净值比例	负债投资组合占 资产净值比例
30 天以内	23.85%	9.83%
30 天—60 天	20.54%	-
60 天—90 天	11.06%	-
90 天—180 天	17.74%	-
180 天以上 397 天以内	36.65%	-

4、期末按券种分类的债券投资组合

序号	债券品种	摊余成本(元)	占资产净值比例
1	国家债券	-	-
2	金融债券	4,649,255,885.95	18.50%
3	央行票据	14,072,990,537.81	55.99%
4	企业债券	-	-
5	可转换债券	-	-
	合计	18,722,246,423.76	74.49%

5、期末基金投资前五名债券明细

序号	债券名称	债券数量(张)	摊余成本(元)	占资产净值比例
1	05 央行票据 10	20,000,000	1,950,390,685.04	7.76%
2	05 央行票据 30	18,000,000	1,781,428,695.68	7.09%
3	04 国开 17	10,000,000	1,009,568,202.51	4.02%

4	05 央行票据 16	10,000,000	996,733,025.21	3.97%
5	04 国开 22	10,000,000	993,709,657.90	3.95%

6、投资组合报告附注

(1) 本基金的计价方法

本基金采用摊余成本法计价，即计价对象以买入成本列示，按票面利率或商定利率每日计提利息，并考虑其买入时的溢价与折价在其剩余期限内平均摊销。

本基金通过每日分红使基金份额资产净值维持在 1.0000 元。

(2) 本报告期内需说明的证券投资决策程序

1) 本报告期内基金投资的前十名证券的发行主体未被监管部门立案调查，在报告编制日前一年内未受到过公开谴责、处罚。

2) 其他资产的构成

序号	其他资产	金额(元)
1	待摊费用	59,413.96
2	应收利息	12,625,377.01
	合计	12,684,790.97

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	9,457,893,716.10
2	加：本期申购基金份额总额	34,337,524,137.64
3	减：本期赎回基金份额总额	18,659,660,038.72
4	期末基金份额总额	25,135,757,815.02

七、备查文件目录及查阅方式

- 1、《招商现金增值基金基金合同》
- 2、《招商现金增值基金招募说明书》
- 3、《招商现金增值基金招募说明书更新》
- 4、《招商现金增值基金季度报告（2005 年第 1 季度）》
- 5、上述文件可在招商基金管理有限公司互联网站 <http://www.cmfchina.com> 上查阅。

招商基金管理有限公司
二 00 五年四月二十一日