兴业可转债混合型证券投资基金

2005 第一季度报告

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工商银行根据本基金合同规定，于2005年4月15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。

本报告财务资料未经审计师审计。

二、基金产品概况

基金名称：兴业可转债混合型证券投资基金

基金简称：兴业转债基金

基金运作方式：契约型开放式

基金合同生效日：2004年5月11日

报告期末基金份额总额：2,414,225,684.43份

投资目标：在锁定投资组合下方风险的基础上，以有限的期权成本获取基金资产的长期稳定增值。

投资策略：基金的资产配置采用自上而下的程序，个券和个股选择采用自下而上的程序，并严格控制投资风险。在个券选择层面，积极参与发行条款优惠、期权价值较高、公司基本面优良的可转债的一级市场申购；选择对应的发债公司具有良好发展潜力或基础股票有着较高上涨预期的可转债进行投资，以有效规避市场风险，并充分分享股市上涨的收益；运用“兴业可转债评价体系”，选择定价失衡的个券进行投资，实现低风险的套利。在个股选择层面，以“相对投资价值”判断为核心，选择所处行业发展前景良好、价值被相对低估的股票进行投资。

投资范围：本基金投资范围是具有良好流动性的金融工具，包括国内依法公开发行上市的可转换公司债券、股票、国债，以及法律法规允许基金投资的其他金融工具。

业绩比较基准：60%×天相可转债指数+15%×中信标普300指数+20%×中信国债指数+5%×同业存款利率

风险收益特征：本基金的风险水平处于市场低端，收益水平处于市场中高端。

基金管理人：兴业基金管理有限公司

基金托管人：中国工商银行

注册登记机构：兴业基金管理有限公司

三、主要财务指标和基金净值表现

(一)主要财务指标(未经审计)

2005年1季度主要财务指标 单位：人民币元

序号	项目	金额
1	基金本期净收益	820,667.81
2	加权平均基金份额本期净收益	0.0003
3	期末基金资产净值	2,360,392,163.82
4	期末基金份额净值	0.9777

(二)基金净值表现

1、本报告期末基金净值增长率与同期业绩比较基准收益率比较表

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
过去三个月	0.79%	0.45%	0.85%	0.32%	-0.06%	0.13%

2、基金累计净值增长率与业绩比较基准收益率的历史走势对比图

注：1、按照《兴业可转债混合型证券投资基金基金合同》的规定，本基金应自2004年5月11日成立起六个月内，达到本基金合同规定的比例限制及本基金投资组合的比例范围，目前本基金符合本基金合同规定的比例限制及投资组合的比例范围。

2、本基金成立于2004年5月11日，截止2005年3月31日，本基金成立不满一年。

3、所述基金业绩指标不包括持有人认购或交易基金的各项费用(例如：申购赎回费、红利再投资费、基金转换费等)，计入费用后实际收益水平要低于所列数字。

四、管理人报告

(一)基金经理介绍

杜昌勇先生，1970年生，理学硕士，12年证券从业经历。1993年至2002年历任福建兴业证券公司直属营业部电脑部负责人，上海管理总部电脑部经理，福建兴业证券公司、兴业证券股份有限公司证券投资部总经理助理。现任兴业基金管理有限公司基金管理部总监兼兴业可转债混合型证券投资基金基金经理。

王晓明先生，1974年生，国际金融学士，9年证券从业经历。1996年至2003年历任上海中技投资顾问有限公司研究员、投资部经理、公司副总经理。2004年1月加入兴业基金管理有限公司，现任兴业可转债混合型证券投资基金基金经理。

(二)本报告期遵规守信情况说明

本报告期内，本基金管理人严格遵循了《证券投资基金法》及其各项实施细则、《兴业可转债混合型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，为基金持有人谋求最大利益。本报告期内，基金投资管理符合有关法规和基金合同的规定，无违法违规、未履行基金合同承诺或损害基金持有人利益的行为。

(三)本报告期内的基金的投资策略和业绩表现

1、行情回顾及分析

2005年一季度上证指数开盘1260点，在两度试探五年来新低1187点后，从2月2日开始反弹，从1187点开始上攻至1321.21点；但上行乏力，一路下探创出新低1162点，收盘报收1181点。在一季度中，股票两极分化明显。绩优蓝筹股表现非常出色，消费类、港口、机场、高速公路等的行业龙头有很大的涨幅；汽车、钢铁、有色金属等周期性行业跌幅巨大。转债的表现可圈可点，在大盘下跌中表现了明显的抗跌性，在大盘的上涨中也有一定的表现。

中国整体经济增长速度适度下降，企业盈利增长速度放缓，通货膨胀压力增大，人民币升值和升息的可能性增加，新股发行询价制度带动的国内外股市接轨步伐的加快，解决股权分置问题的复杂性都使得市场信心不足，股票卖压沉重。另一方面，保险资金、企业年金、社保基金的入市步伐加快，银行基金管理公司即将成立，市场上资金面充沛，行业蓝筹龙头上市公司的快速成长使之成为主流资金的优先配置品种。

2、基金运作情况回顾

与04年末相比较，一季度基金在可转债和股票的仓位比例上变化不大，操作主要集中在结构调整上，可转债部分我们增持部分股性较强的转债，同时通过波段操作将部分涨幅过大的转债获利了结；股票部分利用市场反弹，我们减持了部分周期波动性较强的股票，增加钢铁、商业、港口、食品饮料等行业中的龙头公司。

3、市场展望及投资策略分析

我们认为目前可转债市场的整体吸引力大幅增强，一方面市场上债性较强的转债其内含收益率即使与同期限的国债和企业债相比较也具有相当的优势；另一方面，相当多的转债的转换溢价比例大幅降低，进攻性得到提升；这两方面的优势将不断推动转债价格稳中有升。

尽管05年股权分置问题的解决有望展开破冰之旅，但鉴于我们判断问题解决的复杂性和长期性，我们认为，仍应更多关注公司估值的合理性，通过成长性和稳定性寻找股价的安全边际。随着股价的结构分化的不断加剧，市场股价结构的合理性将进一步得到增强，资本市场已经并将吸引越来越多资金的关注。

在转债的投资策略上，我们将维持较高的仓位，精选品种，集中持仓，增加股性强转债的仓位比例，同时利用市场的波动在收益性和安全性上作好平衡。

在股票的投资策略上，我们将自下而上，挖掘在宏观环境趋紧下，需求相对稳定，成本上升压力不大或转移能力比较强，业绩表现能稳定增长，估值水平合理的个股；同时通过适当波段操作，提高收益。

五、投资组合报告

(一)本报告期末基金资产组合情况

序号	项目	金额	占基金总资产的比例
1	股票	438,829,876.93	17.92%
2	债券	1,862,811,873.47	76.06%
3	银行存款及清算备付金	52,300,518.10	2.13%
4	其他资产	95,196,965.03	3.89%
5	资产合计	2,449,139,233.53	100.00%

(二)报告期末按行业分类的股票投资组合

序号	行业	期末市值(元)	市值占基金资产净值比例
A	农、林、牧、渔业		
B	采掘业	52,077,275.06	2.21%
C	制造业	276,485,885.73	11.71%
C0	其中：食品、饮料	39,415,518.60	1.67%
C1	纺织、服装、皮毛	1,542,000.00	0.07%
C2	木材、家具		
C3	造纸、印刷		
C4	石油、化学、塑胶、塑料	24,856,754.58	1.05%
C5	电子		
C6	金属、非金属	133,163,940.54	5.64%
C7	机械、设备、仪表	45,326,502.38	1.92%
C8	医药、生物制品	14,659,487.82	0.62%
C99	其他制造业	17,521,681.81	0.74%
D	电力、煤气及水的生产和供应业	52,353,523.00	2.22%
E	建筑业	494,103.54	0.02%
F	交通运输、仓储业	20,412,226.54	0.86%
G	信息技术业		
H	批发和零售贸易	6,476,041.20	0.27%
I	金融、保险业	5,674,746.00	0.24%
J	房地产业	3,399,891.26	0.14%
K	社会服务业	21,456,184.60	0.91%
L	传播与文化产业		
M	综合类		
	合计	438,829,876.93	18.59%

(三)报告期末按市值占基金资产净值比例大小排序的前十名股票明细

序号	股票代码	股票名称	股票数量	期末市值(元)	市值占基金资产净值比例
1	600019	宝钢股份	6,022,342	37,157,850.14	1.57%
2	600887	伊利股份	2,405,855	30,843,061.10	1.31%
3	600005	武钢股份	7,000,000	28,700,000.00	1.22%
4	000983	西山煤电	1,871,641	28,374,077.56	1.20%
5	600795	国电电力	4,931,640	27,124,020.00	1.15%
6	000970	中科三环	2,997,876	21,464,792.16	0.91%
7	000898	鞍钢新轧	3,948,549	21,085,251.66	0.89%
8	600585	海螺水泥	2,936,374	19,526,887.10	0.83%
9	600236	桂冠电力	1,943,359	18,267,574.60	0.77%
10	600320	振华港机	1,612,900	18,096,738.00	0.77%

(四)本报告期末按券种分类的债券投资组合

债券类别	期末市值(元)	市值占基金资产净值比例
国家债券	78,365,000.00	3.32%
央行票据	116,209,273.98	4.92%
可转换债券	1,668,237,599.49	70.68%
债券投资合计	1,862,811,873.47	78.92%

(五)本报告期末债券明细

1、本报告期末按市值占基金资产净值比例大小排序的前五名债券明细

序号	债券名称	期末市值(元)	市值占基金资产净值比例
1	招行转债	347,993,349.00	14.74%
2	邯钢转债	193,803,373.40	8.21%
3	华菱转债	183,382,498.25	7.77%
4	创业转债	118,048,720.20	5.00%
5	钢联转债	115,783,264.00	4.91%

2、报告期末按市值占基金资产净值比例大小排序的前十名可转换债券明细

序号	债券名称	期末市值(元)	市值占基金资产净值比例
1	招行转债	347,993,349.00	14.74%
2	邯钢转债	193,803,373.40	8.21%
3	华菱转债	183,382,498.25	7.77%
4	创业转债	118,048,720.20	5.00%
5	钢联转债	115,783,264.00	4.91%
6	海化转债	107,579,540.88	4.56%
7	复星转债	103,137,840.00	4.37%
8	首钢转债	99,156,788.40	4.20%
9	江淮转债	83,362,079.00	3.53%
10	云化转债	55,534,595.20	2.35%

(六)投资组合报告附注

1、本基金投资的前十名股票中，没有投资于超出基金合同规定备选库之外的股票。

2、2004年7月21日，本基金投资的前十名股票中伊利股份被中国证监会立案调查，调查结果尚未公布，部分公司高管人员在2004年12月30日被公安机关执行逮捕。截止2005年3月31日，本基金共持有2,405,855股伊利股份。

本项投资的投资理由和投资流程在前期定期报告中已经公告。我们依然对乳制品行业的发展、公司在行业的地位和发展战略持正面的态度。同时，我们注意到公司已于2005年1月7日收回全部投资国债资金；4月6日公司第一大股东金信信托投资股份有限公司将股权协议转让给呼市投资公司；公司管理层已经平稳过渡。我们相信随着困扰企业的法人治理结构问题的逐步解决和明晰，企业的投资价值将逐渐显现。二级市场上公司股价已有正面的反应。

本基金将继续密切关注伊利股份的法人治理结构、主营业务进展和证券主管机关的稽查情况，并采取相应的投资策略。

本基金投资伊利股份的流程符合基金投资的相关法律、法规和本公司投资管理制度的有关规定。

3、本报告期末基金的其他资产构成

序号	项目	金额
1	交易保证金	500,000.00
2	应收证券交易清算款	9,984,889.82
3	应收利息	11,230,095.21
4	应收申购款	1,980.00
5	其他应收款	73,480,000.00
6	合　　计	95,196,965.03

4、本报告期末持有的处于转股期的可转换债券明细

序号	债券代码	债券名称	期末市值(元)	市值占基金资产净值比例
1	100016	民生转债	3,181,200.00	0.13%
2	100096	云化转债	55,534,595.20	2.35%
3	100117	西钢转债	7,869,279.60	0.33%
4	100177	雅戈转债	7,719,363.30	0.33%
5	100196	复星转债	103,137,840.00	4.37%
6	100236	桂冠转债	6,939,533.30	0.29%
7	100567	山鹰转债	9,296,204.40	0.39%
8	100726	华电转债	9,756,160.00	0.41%
9	100795	国电转债	1,094,895.20	0.05%
10	110001	邯钢转债	193,803,373.40	8.21%
11	110037	歌华转债	32,355,200.00	1.37%
12	110317	营港转债	49,184,964.00	2.08%
13	110418	江淮转债	83,362,079.00	3.53%
14	125488	晨鸣转债	17,047,926.36	0.72%
15	125729	燕京转债	3,895,040.00	0.17%
16	125822	海化转债	107,579,540.88	4.56%
17	125932	华菱转债	183,382,498.25	7.77%
18	125936	华西转债	5,582,050.28	0.24%
19	125937	金牛转债	20,989,443.88	0.89%
20	125959	首钢转债	99,156,788.40	4.20%
21	126301	丝绸转2	41,734,024.64	1.77%

六、基金份额变动

序号	项目	份额(份)
1	期初基金份额总额	2,605,542,654.11
2	期间基金总申购份额	1,661,071.59
3	期间基金总赎回份额	192,978,041.27
4	期末基金份额总额	2,414,225,684.43

七、备查文件目录

1、中国证监会批准兴业可转债混合型证券投资基金设立的文件

2、《兴业可转债混合型证券投资基金基金合同》

3、《兴业可转债混合型证券投资基金托管协议》

4、《兴业可转债混合型证券投资基金更新招募说明书》

5、基金管理人业务资格批件、营业执照和公司章程

6、本报告期内在中国证监会指定报纸上公开披露的各项公告原件。

存放地点：基金管理人、基金托管人的办公场所。

查阅方式：投资者可登录基金管理人互联网站查阅，或在营业时间内至基金管理人、基金托管人办公场所免费查阅。

客户服务中心电话：021-38714536

兴业基金管理有限公司

2005年4月21日

巨田基础行业证券投资基金

2005 第一季度报告

重要提示

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。

基金托管人中国光大银行根据本基金合同规定，于2005年4月18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。

一、基金产品概况

(一)基金基本情况

1、基金简称：巨田基础行业

2、基金运作方式：契约型开放式

3、基金合同生效日期：2004年3月26日

4、报告期末基金份额总额：1,566,232,116.88份

5、投资目标：分享中国经济持续发展过程所带来的基础行业的稳定增长，为基金份额持有人谋求长期、稳定的投资回报。

本基金看好基础行业的发展前景，中长期持有以基础行业股票为主的证券投资组合，并注重资产在行业间的配置，适当进行时机选择。

在正常市场情况下，股票投资比例浮动范围：基金净值的50%—75%；债券投资比例浮动范围：基金净值的20%—45%；现金资产比例浮动范围：基金净值的5%—20%。当市场出现极端情况，系统性风险超出正常水平时，投资比例可作一定调整，但在十个交易日内，投资比例将恢复正常市场情况下的水平。

7、业绩比较基准：上证综指与深证综指的复合指数×75%+中信全债指数×20%+同业存款利率×5%；

其中：上证综指与深证综指的复合指数=(上证A股流通市值/A股总流通市值)×上证综指+(深证A股流通市值/A股总流通市值)×深证综指

8、风险收益特征

追求基金资产长期稳定增值，风险属于中低水平。

(二)基金管理人

名称：巨田基金管理有限公司

注册地址：深圳市福田区滨河大道5020号证券大厦4层

(三)基金托管人

名称：中国光大银行

注册地址：北京市西城区复兴门外大街6号光大大厦

二、主要财务指标和基金净值表现

(一)主要财务指标(未经审计)：

单位：人民币元

主要财务指标	2005年3月31日
1 基金本期净收益	-62,782,605.18
2 加权平均基金份额本期净收益	-0.0364
3 期末基金资产净值	1,471,866,858.54
4 期末基金份额净值.	0.9398

注：以上所述基金业绩指标不包括持有人认购或交易基金的各项费用(例如，开放式基金的申购赎回费等)，计入费用后实际收益水平要低于所列数字。

(二)基金净值表现

根据《巨田基础行业证券投资基金基金合同》，本基金的业绩比较基准计算公式为：

上证综指与深证综指的复合指数×75%+中信全债指数×20%+同业存款利率×5%；

其中：上证综指与深证综指的复合指数=(上证A股流通市值/A股总流通市值)×上证综指+(深证A股流通市值/A股总流通市值)×深证综指

基准指数的构建考虑了三个原则。1、由于当前并不存在一个为投资者广泛接受的基础行业指数，所以以自定义方式来构建业绩比较基准，若将来出现一个能得到市场认可的基础行业指数，我们将在研究对比的基础上选择更为合理的业绩比较基准。2、投资者认同度。选择被市场广泛认同的上证综指、深证综指、中信全债指数作为计算的基础指数，并以流通市值比例为权数对上证综指、深证综指作加权计算。3、业绩比较的合理性。基金投资业绩受到资产配置比例限制的影响，根据基金资产配置比例来确定加权计算的权数，使业绩比较更具有合理性。

由于基金资产配置比例处于动态变化的过程中，需要通过再平衡来使资产的配置比例符合合同要求，基准指数每日按照75%、20%、5%的比例采取再平衡，再用连锁计算的方式得到基准指数的时间序列。

巨田基础行业证券投资基金净值增长率与同期业绩比较基准收益率比较表：

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
过去三个月	0.62%	0.96%	-3.98%	1.04%	4.60%	-0.08%

巨田基础行业证券投资基金成立以来累计净值增长率与业绩比较基准收益率的历史走势对比图：

注：根据证券投资基金运作管理办法第三十二条：“基金管理人应当自基金合同生效之日起六个月内使基金的投资组合比例符合基金合同的有关约定。”。按巨田基础行业证券投资基金合同规定，本基金投资于基础行业类股票的比例不低于股票资产的80%；股票投资比例浮动范围为基金净值的50%—75%；债券投资比例浮动范围为基金净值的20%—45%；现金资产比例浮动范围为基金净值的5%—20%。2005年3月31日，本基金之基础行业类股票的比例为股票资产的89.20%；股票投资占基金净值的71.73%；债券投资占基金净值的20.57%；现金资产占基金净值的6.28%。

三、基金管理人报告

(一)基金经理小组简介

陈守红：投资管理部副总监、巨田基础行业基金经理，34岁，金融学博士，深圳金融学会理事，8年证券从业经验。曾服务于光大证券、平安证券、兴业基金，历任光大证券高级经理、平安证券综合研究所所长、兴业基金研究总监。2003年被《新财富》评为“水、电、煤”行业全国最佳分析师。

陈忠强：投资管理部副总监、巨田基础行业基金经理，37岁，11年证券从业经验，特许金融分析师(CFA)。先后服务于友邦保险公司、怡富资产管理公司、香港联合交易所、瑞典Carlson资产管理公司、加拿大I.G.资产管理公司，历任研究主任、投资分析师、基金经理助理、基金经理等职。

(二)基金运作合法合规性声明

报告期内，基金管理人严格按照《证券投资基金法》及相关法律法规、《巨田基础行业证券投资基金基金合同》的规定，以为基金份额持有人谋求长期、稳定的投资回报作为目标，管理和运用基金资产，没有损害基金份额持有人利益的行为。

(三)基金经理工作报告

今年一季度中国证券市场的多数投资者是在迷茫、猜疑、等待与失落中度过的。2004年是中国证券市场诸多矛盾集中爆发的一年，尽管这种爆发是在监管当局规范化、市场化、国际化的制度改革取向与大背景下发生的，某种意义上实际是一种刮骨疗伤带来的必然阵痛，客观现实上是有利于整个证券市场未来的长远健康发展的，但其短期冲击却依然不可避免地延续到了今年的整个一季度，尤其是这种制度变迁的路径与体系对多数投资者都是不可预期的时候，迷茫是必然的，这其中包括了以信息与分析见长的多数机构投资者。上证综指在本季度连续两次创出5年半的新低正体现了整个市场的缺乏方向，而以基金为代表的机构投资者扎堆少量高价蓝筹“抱团取暖”，则更显示了一种迷茫外的无奈与无法作为。

市场指数运行脉络几乎是完全复制在了本基金的净值表现上，经过几番上下，本基金2004年12月31日的净值与2005年3月31日的净值几乎一致。努力回避制度变迁带来的系统风险、寻找避免踏空的避风港以及挖掘可能带来超额利润的品种是我们一季度的主要工作内容。之所以积极寻找可能带来超额利润的投资机会，是因为我们认为，经过自2001年6月以来近四年的调整后，我们这个市场一直以来所畏惧的估值风险尤其相当部分蓝筹股的估值风险已经大为释放，已经出现了一批即使放在国际视野也具备相当吸引力的公司与股票。如果排除或搁置对宏观制度变迁的猜测与担心，我们认为对那些我们一直有兴趣的微观上市公司而言，治理结构风险已经超越估值风险成为我们第一关注的问题。换句话说，在这个背景下，我们有信心也有积极性去挖掘和寻找能带来超额利润的投资品种，因为它们是真实存在的。

当然，这种估值风险弱化并不是针对所有公司。恰恰相反，我们认可未来股价结构调整会更趋激烈，二八乃至一九现象会继续演进并成为一种常态，多数估值并无吸引力的公司将踏上漫漫股价回归之路，一批具备核心竞争力的公司股价则将会回归并被市场给予溢价，而以前我们市场往往是对越好的公司，在同等条件下越给予折价的。

未来政策变迁的可能路径与内容将始终是我们密切关注的对象。事实上最近一年多几乎是我们政策变迁最频密的时间段之一，即使在相对平静的一季度，也先后出台了新股询价制度、降低印花税、《关于保险机构投资者股票投资交易有关问题的通知》下发、证券投资者保护基金正式启动、信贷资产证券化试点工作正式启动等政策。预计第二季度管理层将继续深入落实“国九条”，推进资本市场创新，一系列与股市制度性建设相关的政策措施将会继续推出，诸多大盘股在两地实行“A+H”上市试点或H股回归内地股市、股权分置是否试点是影响二季度市场的重要政策因素，我们将密切留意。另外受固定资产投资增速、CPI 涨幅出现反弹以及美联储进入加息周期影响，预期二季度市场面临加息的压力，这将影响我们在高负债公司上的投资收益。至于人民币升值我们倒不认为是一个很迫切或现实的压力，正如管理层所言，人民币汇率制度改革，那肯定是一个“出其不意”的变革。总体而言，我们对政策变化的态度是保持足够的敏感与跟踪，但绝不会让投资依赖或等待政策，这样会错失相当多的投资机会甚至对投资策略出现误判。市场运行有其自身规律，我们不会让我们的投资组合围着政策转圈子。

至于行业与个股选择，我们倾向于认为2005年将很难出现大面积的行业性投资机会，这一方面是由于一直未见放松的中央宏观调控压缩了多数周期行业的景气周期，而美元弱势与资源消耗型增长模式导致的上游能源、原材料无法遏止的价格上涨，则极大地侵蚀了多数并不具备价格传导能力的制造业的利润空间，这种过程在可预见的未来几乎是不可逆的。另外，美国进入加息周期将对世界经济增长与终端需求起到立竿见影的冷却作用。以上因素足以把一批周期性行业2004年的虚幻高速增长拖回现实，但行业属性与产业链的位置并不必然决定微观公司的盈利能力与投资价值，确确实实存在着一批具备独特核心竞争力的公司，它们凭借自身优势能够游离于宏观调控与行业周期之外，或，将其消极影响降至最低。这种核心竞争力主要体现在两个方面：其一是独特的自然禀赋而导致的独占，景区、矿藏、港口、机场、公路等是这方面的典型代表，这也是本基金在这些行业上配置较重仓位的主要原因；其二则是人文禀赋，这种人文禀赋优势不取决于公司提供的产品类型，而是完全靠后天打拼创造出的独特的产品品牌、技术突破、公司治理结构以及营销模式等综合构筑的不可复制盈利模式，这种盈利模式将确保在扩张市场打击竞争对手的同时不影响自身毛利率，中药、白酒、乳品、啤酒等易耗消费品乃至成长性商业银行都是这方面的典型代表。需要强调的是，我们不认同所谓的政策垄断型公司的价值，很明显，这种价值是不确定和虚幻的，我们在世界500强企业前10名中找不到任何一家靠政策垄断维持的企业。以上两类公司是始终我们挖掘投资对象的重点。

当然，矫枉过正的少量周期性或半周期性公司也会纳入我们的视野，比如我们在一季度的投资组合中增加了对武汉钢铁与中石化的配置。我们想强调的是，很多事情于我们这个市场都是第一次，包括对行业周期性的判断以及对周期性公司的估值，我们这个市场其实也是在不断学习和校正过程中，而这个过程会为有心人提供多次掘取超额收益的机会。

展望未来，我们不认为延续了约4年的市场弱势在2005年会得到根本性改观，但最艰苦的日子确实正逐渐远去。随着未来相关大盘股两地上市的尘埃落定，具备吸引力的市场投资机会将离我们越来越近。作为与GDP增长高度正相关的基础行业以及主要投资于该行业的基金，我们有信心在未来给持有人创造出满意的回报。

四、投资组合报告

(一)报告期末基金资产组合情况

资产名称	金额(元)	占基金资产总值比例
股票	1,055,790,625.51	69.03%
债券	302,768,736.39	19.79%
银行存款和清算备付金	92,471,206.15	6.05%
其它资产	78,538,911.55	5.13%
基金资产总计	1,529,569,479.60	100.00%

(二)报告期末按行业分类的股票投资组合

行业分类	期末股票市值(元)	占净值比例
A 农、林、牧、渔业	0.00	0.00%
B 采掘业	178,652,867.05	12.14%
C 制造业	196,098,132.22	13.32%
C0 食品、饮料	0.00	0.00%
C1 纺织、服装、皮毛	0.00	0.00%
C2 木材、家具	0.00	0.00%
C3 造纸、印刷	0.00	0.00%
C4 石油、化学、塑胶、塑料	0.00	0.00%
C5 电子	0.00	0.00%
C6 金属、非金属	177,573,672.06	12.06%
C7 机械、设备、仪表	18,524,460.16	1.26%
C8 医药、生物制品	0.00	0.00%
C99 其他制造业	0.00	0.00%
D 电力、煤气及水的生产和供应业	216,029,020.61	14.68%
E 建筑业	494,103.54	0.03%
F 交通运输、仓储业	368,358,972.77	25.03%
G 信息技术业	51,373,403.79	3.49%
H 批发和零售贸易	0.00	0.00%
I 金融、保险业	23,328,358.00	1.58%
J 房地产业	0.00	0.00%
K 社会服务业	20,164,567.53	1.37%
L 传播与文化产业	1,291,200	0.09%
M 综合类	0.00	0.00%
合计	1,055,790,625.51	71.73%

(三)报告期末按市值占基金资产净值比例大小排序的前十名股票明细

股票代码	股票名称	库存数量(股)	期末市值(元)	市值占净值比例
600026	中海发展	14,506,993	137,091,083.85	9.31%
000039	中集集团	4,208,105	115,722,887.50	7.86%
600900	长江电力	10,581,654	91,531,307.10	6.22%
600009	上海机场	5,088,274	83,956,521.00	5.70%
600011	华能国际	9,550,728	67,523,646.96	4.59%
600717	天津港	9,361,738	63,847,053.16	4.34%
600018	上港集箱	3,834,778	63,235,489.22	4.30%
600028	中国石化	13,706,742	57,294,181.56	3.89%
600005	武钢股份	12,675,482	51,969,476.20	3.53%
600050	中国联通	16,644,289	44,440,251.63	3.02%

(四)报告期末按券种分类的债券投资组合

券种	期末市值(元)	市值占净值比例
国债	159,394,919.20	10.83%
央行票据	50,050,000.00	3.40%
可转债	93,323,817.19	6.34%
合计	302,768,736.39	20.57%

(五)报告期末按市值占基金资产净值比例大小排序的前五名债券明细

债券名称	期末市值(元)	市值占净值比例
04国债(5)	69,171,400.00	4.70%
05央行票据31	50,050,000.00	3.40%
04国债(2)	50,000,000.00	3.40%
04国债(11)	30,323,519.20	2.06%
创业转债	24,133,879.80	1.64%

(六)投资组合报告附注

1、报告期内基金投资的前十名证券的发行主体并没有被监管部门立案调查，也没有在报告编制日前一年内受到公开谴责、处罚。

2、基金投资的前十名股票中，武钢股份(600005)不在基金合同规定基础行业备选股票库之内，下面是对此只股票相关的投资决策程序的说明。

基础行业类以外股票的投资策略：不能脱离“分享国民经济长期发展成果”这个投资目标，行业层面上应能保持与国民经济发展方向一致，其次还将优先选择与基础行业同质性较强的行业。在公司层面上，仍以价值成长作为主要选择标准，适当偏重成长。

股票与行业简述：公司是我国重要的板材生产商，主要生产各种规格的热轧薄板、中厚板、冷轧薄板和冷轧硅钢片等产品及高速线材和大型材。2004年6月收购集团资产后成为国内最具竞争力的板材供应商之一。

投资决策：工业化、城镇化背景下钢铁业仍将以与GDP相接近的速度发展，可以说是分享国民经济长期发展成果。而公司80%以上的产品为板材，受宏观调控影响较小；同时，宏观调控促使行业集中度提高，利润将向大公司集中。公司的高红利派送、较低的估值水平(动态市盈率5.7倍)和收购集团资产后的竞争优势使公司具有一定的投资价值。经过分析员调研后，我们买入武钢股份。

3、其他资产的构成

序号	资产科目名称	金额(元)
1	交易保证金	500,000.00
2	应收利息	4,558,411.55
3	应收申购款	500.00
4	其他应收款	73,480,000.00
合计		78,538,911.55

4、持有的处于转股期的可转换债券明细

可转债代码	可转债名称	期末市值(元)	市值占净值比例
125822	海化转债	11,068,405.60	0.75%
125932	华菱转债	23,595,376.49	1.60%

五、开放式基金份额变动情况

1、本季度期初基金份额总额：1,844,866,308.64份。

2、本季度期末基金份额总额：1,566,232,116.88份。

3、本季度基金总申购份额：59,317,259.97份。

4、本季度基金总赎回份额：337,951,451.73份。

六、备查文件目录

(一)备查文件清单

1、《巨田基础行业证券投资基金基金合同》(2004年10月20日生效)

2、《巨田基础行业证券投资基金招募说明书》(2004年9月26日更新)

3、《巨田基础行业证券投资基金2004年第二季度报告》

4、《巨田基础行业证券投资基金2004年半年度报告》

5、《巨田基础行业证券投资基金2004年第三季度报告》

6、《巨田基础行业证券投资基金2004年第四季度报告》

7、《巨田基础行业证券投资基金2004年年度报告》

(二)存放地点及查阅方式

上述文件原件在基金管理人的办公场所存放，供投资者查阅；基金投资者可通过基金管理人的网站(www.jtfund.com)查阅《基金合同》、《招募说明书》及本报告。

巨田基金管理有限公司

2005年4月21日